全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

iHAPPY 投资者 WILEY

下一个暴富神话

费雪教你揭穿17个公认的投资真理，抓准下一个暴富点

中资经典 · 打造最具价值的金融投资胜经

厘清投资的重重迷雾与陷阱，看清趋势把握准确买卖时机

公认的投资真理万万不可信

The Little Book of Market Myths

〔美〕肯·费雪（Ken Fisher） 劳拉·霍夫曼斯（Lara Hoffmans）◎著 谭 浩◎译

亚马逊金融投资类畅销书

《纽约时报》《金融时报》《福布斯》《华尔街日报》等重磅推荐

广东省出版集团
广东人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书55188

下一个暴富神话

[美] 肯·费雪（Ken Fisher）
劳拉·霍夫曼斯（Lara Hoffmans） ◎著
谭 浩 ◎译

南方出版传媒
广东人民出版社
·广州·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

下一个暴富神话 /（美）肯·费雪，（美）劳拉·霍夫曼斯著；谭浩译 . — 广州：广东人民出版社，2014.2

ISBN 978-7-218-09175-4

Ⅰ . ①下… Ⅱ . ①肯… ②劳… ③谭… Ⅲ . ①投资经济学－通俗读物 Ⅳ . ① F830.59-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 295561 号

The Little Book of Market Myths: How to Profit by Avoiding the Investing Mistakes Everyone Else Makes (ISBN-9781118445013) by Ken Fisher & Lara Hoffmans
Copyright © 2013 by Fisher Investments
Simplified Chinese edition Copyright © 2014 by **Grand China Publishing House**
Authorized translation from the English language edition, published by John Wiley & Sons.
This edition arranged with John Wiley & Sons International Rights, Inc., Hoboken, New Jersey.
This translation published under license.
All rights reserved.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.
Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书中文简体字版通过 **Grand China Publishing House（中资出版社）**授权广东人民出版社在中国大陆地区出版并独家发行。未经出版者书面许可，本书的任何部分不得以任何方式抄袭、节录或翻印。

Xia yi ge baofu shenhua
下一个暴富神话
［美］肯·费雪　劳拉·霍夫曼斯　著　　谭　浩　译　　**版权所有　翻印必究**

出 版 人：曾　莹

策　　划：中资海派
执行策划：黄　河　桂　林
责任编辑：肖风华　梁　茵
特约编辑：杜天宜　李　珏
版式设计：李婉琳
封面设计：张　英

出版发行：广东人民出版社
地　　址：广州市大沙头四马路 10 号（邮政编码：510102）
电　　话：（020）83798714（总编室）
传　　真：（020）83780199
网　　址：http：//www.gdpph.com
印　　刷：深圳市鹰达印刷包装有限公司
书　　号：ISBN 978-7-218-09175-4
开　　本：787mm × 1092mm　1/16
印　　张：16　　**字　　数：**192 千
版　　次：2014 年 2 月第 1 版　2014 年 2 月第 1 次印刷
定　　价：68.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与出版社（020-83795749）联系调换。
售书热线：（020）83790604　83791487　**邮　购：**（020）83781421

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致中国读者信

TO ALL MY FRIENDS IN CHINA —

HOPEFULLY SOME FEW OF THE CONCEPTS CONTAINED HEREIN WILL HELP YOU CAPTURE THE AWESOME POTENTIAL AHEAD OF CHINA'S EXTRAORDINARY CAPABILITIES.

BEST OF LUCK IN ALL THINGS -- IN ALL WAYS -- FOR ALL OF THE FUTURE.

亲爱的中国读者：

眼下中国资本市场充满机遇，希望书中的观点可以帮助你们获得巨额财富！

祝你们万事如意！

肯·费雪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功的投资七分靠规避错误，三分靠决策正确，我们总是信奉着无法实现的投资神话。从现在起，学会质疑，跟我一起踏上揭穿投资神话之旅，找到开启金钱之门的钥匙！

肯·费雪（Ken Fisher）

费雪投资公司的创始人兼 CEO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯·费雪经常说市场就是个“强大的羞辱者”，总是将投资者玩弄于股掌。《下一个暴富神话》会颠覆大部分投资者根深蒂固的“常识”，如果你想成为一名驾驭市场的聪明投资者，这是你的必经之路。

黄河

中资国际投资有限公司　董事长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂夫·福布斯
福布斯传媒总裁兼主编

在这个投资者四处寻求投资良方的时代，肯·费雪摧毁了无数个财富幻灭的神话，为投资者做了一些非常宝贵的咨询工作。

徐景权
《金融家》杂志总编

肯·费雪的著作在笔者看来最值得称道的不仅是对传统投资经验的质疑和颠覆，而且更着力于对先验性的超越与重构，厘清关于投资的重重迷雾与陷阱，揭穿资本的神话与谎言，从而使读者找到真正属于自己掌控的“下一个暴富神话”。

杨　光
《中国证券报》金牛基金周刊副主编

老爸是成长股之父菲利普·费雪，白手起家靠炒股进入美国福布斯富豪榜排行前百名，肯·费雪本身就是股市大神。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观其行察其言阅其作，你会发现费雪有逃牛市之顶的秘籍，有靠资产分布致胜的投资大道。更重要的是他会教你如何像一个投资高手那样思考，从而避免最大的损失，寻找投资捷径。无论你是投资新手还是老兵，费雪都是个好老师。

艾经纬
《第一财经日报·财商》主编助理

投资是一场孤独的战争，你需要与自己做斗争，尽力摒弃人性中的弱点。投资还是一场群众性的游戏，你需要坚持独立思考，因为市场中有很多披着羊皮的狼，以及似是而非的神话。《下一个暴富神话》收录了费雪过去25年来所揭穿的市场神话，读读更清醒！

解鹏里
《理财》杂志社长

投资大师肯·费雪为《福布斯》专栏撰稿近30年，《下一个暴富神话》集聚了他所有的投资理念精华，敢于道出市场真相，奋力让投资者拉回致富的正轨。这绝对是一本史无前例、空前绝后的投资经典。

王再峰
《理财》杂志执行总编

债券比股票更安全、小盘股好于其他股票、设置止损点、为保障退休收入只投资高息股……这些市场神话已经被投资者深信不疑，肯·费雪通过对这些神话进行揭穿，告诉投资者如何规避陷阱，在波动的市场中赚取丰厚利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王正鹏
和讯网常务副总编辑

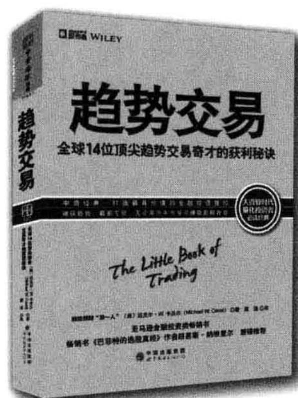
股票比债券波动性更小，股票市场2/3的时间都在上涨，美国无需担心中国手中持有的美债太多……读完《下一个暴富神话》像经历一场头脑大风暴，卷走之前扎根的投资“神话”。换种思维看待金融市场，确实明晰了不少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资海派出品

为精英阅读而努力

全球 14 位顶尖趋势交易奇才的获利秘诀



[美] 迈克尔·W. 卡沃尔　著
谭　浩　译

中资海派出品
定　价：68.00 元

最具权威的趋势交易大师
享誉全球的顶级投资导师

迈克尔·W. 卡沃尔是趋势跟踪投资公司董事长，为个人交易者、对冲基金和银行提供相关顾问与咨询服务。

10 多年来，卡沃尔不遗余力地传授趋势跟踪理念，他的 6 000 多名学生遍布全球 70 多个国家和地区。他经常应邀出席各大主流媒体的活动，并在 2013 年中国举行的“国际量化投资高峰论坛”发表主题演讲，其文章和观点多次被《华尔街日报》《彭博周刊》《巴伦周刊》等权威媒体引用。

趋势交易者偏好波动，破译正确的买卖时机，制定严格的风险管理系统，将人性的弱点隐藏在交易规则之下，只盯住每次趋势最丰厚的利润。本书以通俗易懂的语言点出了趋势交易的精髓，指导投资者在险恶的投资世界中坐拥高额利润！

低买高卖总是做不到，为何不换一种思维？
不需要抄底逃顶，不需要每日盯盘，
顺势而为即可破译买卖时机！

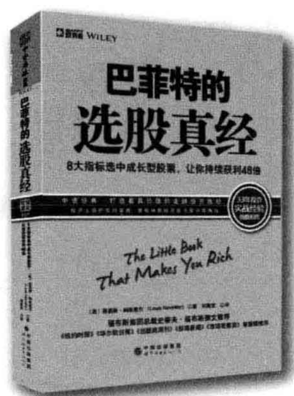
这不是巴菲特、索罗斯般的传奇
而是交易员真实的幕后成功故事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资海派出品
为精英阅读而努力

8 大指标选中成长型股票，让你持续获利 48 倍

牛市与熊市通用的精准选股法
成长型投资者的持续获利公式



〔美〕路易斯·纳维里尔　著
刘寅龙　译

中资海派出品
定　价：68.00 元

巴菲特是全球唯一一位完全依靠投资跻身世界富豪榜的人。他挑选股票的谨慎程度远超大多数人的预期，他的选股真经究竟是什么？

纳维里尔融汇巴菲特的价值投资理念，并适当吸收费雪的成长型投资理念，在 33 年的投资实践中总结出一套简单易用的选股方法，不管市场涨跌走势，都可以找到即将飙涨的股票，一举超越市场平均收益。

本书将教会你如何判断一只股票的甜蜜点？如何花少量时间管理你的股票账户？此外，书中还提供了抵御风险的行之有效的方法。

路易斯·纳维里尔是当今最受尊敬的成长型投资者之一。在他的投资生涯中，不仅赚取了令人咂舌的利润，他推荐的股票也创造了超过 4 806% 的收益奇迹。

他创建的投资通讯有《新兴成长》《蓝筹成长》《量子成长》《全球成长》。

福布斯集团总裁史蒂夫·福布斯撰文推荐
《纽约时报》《华尔街日报》《出版商周刊》
《彭博新闻》《市场观察员》等重磅推荐

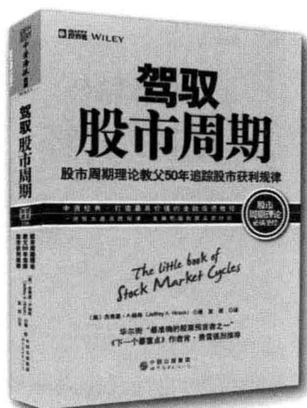
投资者在市场低迷时恐惧，却在市场景气时不会挑选股票，
为何不与纳维里尔一起构建持续赚钱的投资组合？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资海派出品

为精英阅读而努力

股市周期理论教父 50 年追踪股市获利规律



〔美〕杰弗里·A. 赫希　著
夏　雨　译

中资海派出品
定　价：68.00 元

享誉全球的周期理论权威
详解股市周期模式的经典著作

8 月股市空空如也？ 9 月行情声名狼藉？历史上股市的三次崩盘都发生在 10 月？“1 月晴雨表”对全年行情预测准确率高达 75.8%？周一是标普幸运日？周四纳斯达克涨势如牛？交易员吃午饭的时间正好拿来获利？节假日的股市是涨是跌？为什么股市能够预示战争的开始和结束？伊朗战争对中国股市有何影响？股市波动背后，政治活动常常起到关键性作用？

预测股市的走向十分困难，但股市经常展现出一些既定、可预测的周期模式。从统计学的角度来看，股市周期性趋势非常强，任何投资者都不应该将其忽略。本书将向你展示如何从股市的周期和循环模式中获取利润。

本书的理论方法精炼实用，易于上手。对于那些寻找打败“买入并持有”观点的投资者，本书将提供一个简单、易操作、一直领先于市场并经受住了时间考验的系统理论。

华尔街“最准确的股票预言者之一”
《下一个暴富点》作者肯·费雪强烈推荐

驾驭股市周期　成为真正的股市神猎手
透视复杂规律　投资攻守自如万无一失

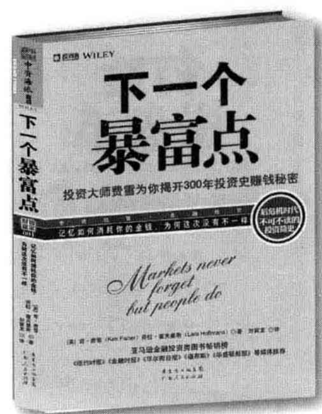
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资海派出品

为精英阅读而努力

投资大师费雪为你揭开300年投资史赚钱秘密

全球首屈一指的投资专家
成长股价值投资领路人



〔美〕肯·费雪 劳拉·霍夫曼斯 著
刘寅龙 译

中资海派出品
定　价：68.00元

肯·费雪是费雪投资公司的创办人兼总裁，该公司目前管理450亿美元的资产。他的父亲是被尊为“成长股价值投资之父”的菲利普·费雪。肯·费雪因主持《福布斯》杂志“投资组合策略”专栏闻名业界，他长期研判市场走势并为该杂志执笔长达27年，由其独创的“市销率”已成为衡量股票业绩的重要指标。

自1996年以来，费雪在《福布斯》上推荐的股票11次跑赢大盘，一次持平。截至2010年底，他挑选的股票实现了10.5%的年均收益率，远高于同期标普500指数5.2%的年均收益率。

费雪在“2011年《福布斯》全球亿万富翁排行榜”上排名736位，2010年费雪被评为“近30年最具影响力人士之一”。绝大多数美、英、德主要金融与商业刊物均曾访问或报导过费雪。

亚马逊金融投资类畅销书榜
《纽约时报》《金融时报》《华尔街日报》
《福布斯》《华盛顿邮报》等媒体推荐

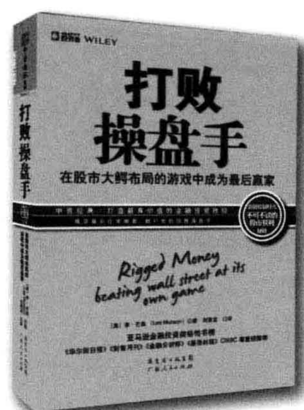
股市起伏不定，牛熊甚难分清，
怎样才能打破桎梏抢占下一个投资暴富点？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资海派出品

为精英阅读而努力

在股市大鳄布局的游戏中成为最后赢家



〔美〕李·芒森 著
刘寅龙 译

中资海派出品
定 价：68.00 元

勇揭金钱操纵幕后黑手真面目
再现金融市场不为人知的秘密

选股报告漫天飞，天花乱坠的投资品营销迷惑投资者双眼，大盘股、小盘股、国际投资、黄金和债券等投资组合的优势已经失效，但操盘手却不想告诉你游戏规则已经改变。

李·芒森透过掩人耳目的假象，告知那些游戏操纵者不想让你知道的秘密。作为深谙投资市场潜规则的内幕人士，从没有人如此大胆地揭穿操纵游戏的幕后黑手真面目。

李·芒森曾是华尔街一名投机交易商，在意识到华尔街只是一场有失公平的游戏之后，开始改变投资方式。于是，在 2008 年创建了属于自己的组合资产管理公司。该公司一直以来都是美国增长最快的企业之一。

李·芒森不仅能洞悉市场内幕，更能利用这些内幕消息和潜规则获利。

亚马逊金融投资类畅销书榜
《华尔街日报》《财智月刊》《金融分析师》
《基普林格》CNBC 等重磅推荐

资金匮乏、信息不对称、技术分析不充分，散户如何
规避股市大鳄布局的陷阱，并在被操纵的游戏中持续获利？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资海派出品
为精英阅读而努力

大投机家亲授70年牛熊通杀大智慧

全球金融投资类百万畅销书
巴菲特和索罗斯指定的股市赚钱秘籍

安德烈·科斯托拉尼的的一生就是一部投机史。他将自己在投机中的获利经验进行总结，以通俗易懂的方式向大众描绘着投机世界。怎样克服人性中的贪婪和恐惧，如何在股市中把握买卖时机，并找准下一个暴富点，科斯托拉尼在本书中结合他毕生的股票操盘经验、投机经历及人生感悟，为我们讲述他作为一个传奇的股市神猎手投资股票的成功法则。

本书是他一生投资智慧的结晶，书中不仅有他对各种投资、投机市场的拨云见日的透彻剖析，还有他一生经典的投资案例加以辅证。全书在为投资者提供启发和思考的同时，更为广大投资者如何在股市中获利指明了方向，是成功的股市操盘手和投资人必备的枕边书。

要有耐心，因为最初发生的状况往往与你想象的不同。

（等等入市，即可确定大致的方向，也能用意想不到的低价买到潜力股）

不要相信，卖方知道他们为什么要出售或者买方知道他们为什么要购入。

（不要觉得市场上其他投资者知道的比你多，更不要被小道消息所迷惑）



〔匈〕安德烈·科斯托拉尼　著
张利华　译

中资海派出品
定　价：68.00元

看科斯托拉尼如何抓准牛熊转换点，既在熊市中保值，又在牛市中赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"iHappy书友会"会员申请表

姓　名：（以身份证为准）______________；性　别：______________；

年　龄：______________；职　业：______________；

手机号码：______________；Email：______________；

邮寄地址：______________；邮政编码：______________；

微信账号：______________（选填）

所购图书封底防伪码（揭开防伪标签，即可看到标签下防伪码）：

____

请在以下9本图书中任选一册

您选择的图书名为《××××××》

请将以上信息严格按上述格式Email至中资海派"iHappy书友会"会员服务部。

邮　箱：zzhpHYFW@126.com

微信联系方式：请扫描二维码或查找zzhpszpublishing关注"中资海派图书"

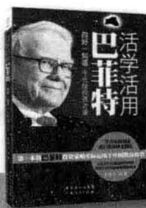


中资经典，打造最具价值的金融投资胜经
一切为了精英阅读而努力

我们在接到您的会员申请表后，会在第一时间发送审核回函，一经审查通过，您将立即成为我司"iHappy书友会"会员，首次成为会员者，将可以免费获得以下图书一册，我们将以平邮的方式邮寄给您，请确保邮寄地址可以收到邮政平邮（请勿重复申请，重复加入会员无效）。可选书目有：



《金钱游戏》定价：32.00元
（*The Money Game*）
亚当·史密斯（Adam Smith）
透析市场本源，揭开游戏黑幕



《活学活用巴菲特》定价：38.00元
侯博元
第一本将巴菲特投资策略实际运用于中国股市的书



《大投机家的证券心理学》定价：32.00元
（*Kostolany's Börsenpsychologie*）
安德烈·科斯托拉尼（Andre Kostolany）
20世纪最伟大的股市见证人教你股市赚钱秘籍

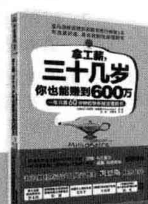
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



《股市投资致富之道》定价：32.00元
（*Paths to Wealth Through Common Stocks*）
菲利普·A.费雪（Philips A. Fisher）
费雪家族长达80年的投资秘诀



《美元的坠落》定价：28.00元
（*The Demise of the Dollar*）
安迪森·维金(Addison Wiggin)
深度解析美元捆绑世界的阴谋



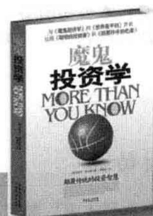
《拿工薪，三十几岁你也能赚到600万》定价：36.00元
(*Millionaire Teacher*)
安德鲁·哈勒姆（Andrew Hallam）
巴菲特和约翰·博格教你的9大投资致富法则



《围捕黑天鹅》定价：38.00元
（*Stalking the Black Swan*）
肯尼斯·波斯纳（Kenneth A. Posner）
极端波动性市场下的投资风险防范



《拯救华尔街》定价：39.80元
（*When Genius Failed*）
罗杰·洛温斯坦（Roger Lowenstein）
长期资本管理公司的崛起与陨落



《魔鬼投资学》定价：35.00元
(*More Than You Know*)
迈克尔·莫布森（Michael J. Mauboussin）
颠覆传统投资智慧，实现长期投资获利指日可待

轻松反馈信息　免费获赠图书

在您阅读我们图书的过程中，中资海派还将竭诚为会员提供以下服务：

1.定时阅读计划　2.答疑解难　3.复习通关　4.权威专家指导

只有您能一眼看出，这是能使您投资立马获利的金融胜经！

特别说明

1.会员申请通过后，收到第一本书刊需时7～20天。
2.读者订阅的书刊由深圳寄出，如果您在20天内未收到，请及时反馈给我们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短信查询正版图书及中奖办法

A．电话查询
1．揭开防伪标签获取密码，用手机或座机拨打 4006708315；
2．听到语音提示后，输入标识物上的 18 位密码；
3．语言提示：您所购买的产品是深圳市中资海派文化传播有限公司出品的正版图书。

B．手机短信查询方法（移动收费 0.2 元 / 次，联通收费 0.3 元 / 次）
1．揭开防伪标签，露出标签下 18 位密码，输入标识物上的 18 位密码，确认发送；
2．发送至 13825050315，得到版权信息。

C．互联网查询方法
1．揭开防伪标签，露出标签下 18 位密码；
2．登录 www.801315.com；
3．进入"查询服务""防伪标查询"；
4．输入 18 位密码，得到版权信息。

中奖者请将 18 位密码以及中奖人姓名、身份证号码、电话、收件人地址和邮编 E-mail 至 szmiss@126.com，或传真至 0755-25970309。

一等奖：168.00 元人民币(现金)；
二等奖：图书一册；
三等奖：本公司图书 6 折优惠邮购资格。
再次谢谢您惠顾本公司产品。本活动解释权归本公司所有。

读者服务信箱

感谢的话

谢谢您购买本书！顺便提醒您如何使用 ihappy 书系：
- 全书先看一遍，对全书的内容留下概念 。
- 再看第二遍，用寻宝的方式，选择您关心的章节仔细地阅读，将"法宝"谨记于心。
- 将书中的方法与您现有的工作、生活作比较，再融合您的经验，理出您最适用的方法。
- 新方法的导入使用要有决心，事先做好计划及准备。
- 经常查阅本书，并与您的生活、工作相结合，自然有机会成为一个"成功者"。

优惠订购	订阅人		部门		单位名称		
	地址						
	电话				传真		
	电子邮箱		公司网址		邮编		
	订购书目						
	付款方式	邮局汇款	中资海派商务管理(深圳)有限公司 中国深圳银湖路中国脑库 A 栋四楼 邮编：518029				
		银行电汇或转账	户 名：中资海派商务管理(深圳)有限公司 开户行：招行深圳科苑支行 账 号：81 5781 4257 1000 1 交行太平洋卡户名：桂林 卡号：6014 2836 3110 4770 8				
	附注	1. 请将订阅单连同汇款单影印件传真或邮寄，以凭办理。 2. 订阅单请用正楷填写清楚，以便以最快方式送达。 3. 咨询热线：0755-25970306转158、168 传 真：0755-25970309 E-mail: szmiss@126.com					

ˋ订购单订购一律享受 9 折特价优惠。
30 本以上 8. 5折优惠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Little BOOK of Market Myths | 目录

致中国读者信 3
权威推荐 9
前言 揭穿投资神话，获得更高的长期回报 1

第1章 美国国债和中国A股，哪个更靠谱？ 7

在以20年或30年为期限的长期投资中，
为何债券的波动性比股票更剧烈？
既然股市在72%的时间都在上涨，
投资者为何却对股市常怀恐惧？
享受股票的长期回报就要忍受股市短期的剧烈波动？
在逐利本能的推动下，
人的本性要如何适应股票的进化？

股票的波动性不如债券？ 10
最应该恐惧的是错过股市的上涨 13
超过400%的收益率，看股票如何完胜债券 16
人的本性如何适应股票的进化？ 18

第2章 鸡蛋如何放入不同的篮子里？ 25

为何对个人投资者而言，
投资期限往往是由投资者与配偶寿命决定的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在通胀高企的时代，鸡蛋要怎样放在篮子里，
才能保证你的现金流？
资产配置是否又有捷径可以走？

28 100 减去你的年龄决定你的资产配置？
30 预期寿命决定投资年限的逻辑
32 30 年后的 10 块钱还能不能买到一颗糖？

第 3 章

37 波动性就意味着风险？

美债违约风险频发的情况下，
所谓的“零风险”美国国债还是是否安全？
通胀时代的长期债券投资是否还有利可图？
在波动的市场中，
为何投资者对牛市越来越不信任？
“直升机本”伯南克的撒钱政策
又将带来怎样的后果？

40 债券投资：利率风险如何应对？
43 吃不到的美味与错过的上涨，有何相似之处？
44 熊市机会成本 VS 牛市波动风险

第 4 章

49 剧烈的波动正是获利好时机

为何股市在 2009 年
比金融危机最严重的 2008 年更动荡？
标准差检测股市波动性是否靠谱？
剧烈的波动下股市为何还能上涨？
高频交易和投机者真的是股市波动的罪魁祸首？
怎样才能抓住两个大熊市之间的获利机会
实现下一个暴富神话？

52 2008 VS 2009：金融危机时股市波动性更小？
54 剧烈的波动并不代表股市一定下跌
55 抓住两个大熊市之间的大牛市
57 投机者是加剧波动的替罪羊？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章　保本与增值，鱼与熊掌不可兼得　63

为何说保本与增值就像吃着牛排冰淇淋
又不会长体重一样不靠谱？
当你手持的国债收益率跑不赢通胀时，
所谓的保本策略是否还有坚持的必要？

30 年期国债收益率跑不赢通胀，怎么办？　65
没有向下的波动就没有上涨的可能　67

第 6 章　GDP 大战股市，“数据烟雾弹”下的赌博　71

当美国的股市平均增长率达 10% 时，
GDP 平均增长率只有 3%，
为了弥补这 7% 的差距，
股市一定会崩盘？
为何说 GDP 不是国家经济的体温计？
“欧猪五国”陷入困境的根本原因并不是债务所引起？

GDP，不是国家经济的体温计　74
政府越挥霍，GDP 越高？　75
暴涨股只是错觉？　76
股票收益率一直都快于 GDP 增长率　79

第 7 章　永远保持 10% 收益率的神话？　83

投资者想获得每年 10% 的平均收益？
为何是天方夜谭？
投资组合从 100 万美元下跌到 80 万美元，
你能否忍受剧烈的现金流变化，
等到市值回到 100 万美元时再兑现？
违约风险较高的垃圾债券与波动性高的股票，
投资哪种更靠谱？

忍受 10% 的下跌，享受 30% 的上涨　86
存单收益率跑不过通胀，钱还要存银行？　88

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章

93 高额股息，稳定收入的海市蜃楼

重仓持有高息股或高额票面利率的固定收益产品，
为何可能让你的退休投资变得惨淡？
雷曼兄弟为何在破产前几周还在派发股息？
广受追捧的高息股究竟是值得信赖的好股票，
抑或只是公司操盘的障眼法？
为何关注股价增值和股息收入
才是你应该选择的最佳策略？

97 高息股的障眼法：雷曼破产前几周还在派息！
99 将“内部红利”变现，偶尔尝尝利润的甜头

第 9 章

103 盲目的爱，别被热门股蒙蔽了双眼

为何有些投资者在小盘股表现不佳时也决不放弃？
果粉们明知几个月后 iPhone 手机会大幅降价，
为何还通宵排队购买？科技股泡沫、金融股泡沫……
为何投资者依旧对这些圈钱骗局下的热门股一往情深？
为何供给最终决定着长期回报？

106 熊市小盘股 VS 牛市大盘股，轮翻领涨？
108 股票供求关系：圈钱骗局下捧出热门股？
112 情有独钟的爱就像长期预测，不靠谱

第 10 章

117 爱闹腾的“羞辱者”，股市波动是常态

为何牛市第 1 年一半的收益都来自前 3 个月？
怎样才能从熊市末期跌幅最大的股票中找准牛眼股？
等待清晰的信号进场会让你付出惨痛代价？
为何在新一轮牛市启动时很快就会形成 V 形底？
怎样才能从 V 形反转中抢占下一暴富点？

121 熊市低调潜入，牛市“末日”冲出
123 下一个 V 形反转何时出现？
126 只有纳粹才能阻止 V 形反转的神话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章 止损，掏空你腰包的小把戏 131

为何设置止损点对销售员是有利的，
却与投资者的利益相悖？
如果你根据止损点自动售出股票，
你又如何利用基本面判断再次买入的时机？
止损点为何不能确保你
下次购买的股票一定上涨？

把止损点设在20%会比19.4562%更好？ 134
短视损失厌恶：正在下跌的不一定继续下跌 135
止损点：止住下一个暴富点 136

第12章 失业率不是经济的“晴雨表” 141

失业率既然是滞后指标，
那么它能在多大程度上反映市场未来走势？
为何在经济反转出现之后，
CEO还要继续裁员？
失业高峰前6个月买入股票，
在未来12个月的平均收益率将会高达31.2%，
投资者为何没对此趋之若鹜？

经济反弹，CEO为何还继续裁员？ 144
低失业率为何不能确保经济增长？ 146
高失业率难挡股市上涨 148
经济遇冷消费不冷：失业了也要买牙刷和处方药！ 150
生产者才是经济增长的引擎 154

第13章 揭穿“美债违约”戏法 159

为何在金本位时代联邦政府负债依然存在？
企业在一定负债情况下能更好经营，
为何政府的负债却遭来大众最恶毒的抨击？
为何英国能在负债水平
远超GDP的状态下存活一个世纪？
标普对美国的信用评级下调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为何没有引起市场的震荡？
美国真的不担心第一大债权国中国大量抛售美债？

162 合理的负债水平就是零负债？
164 为何债台高筑不一定是坏事？
166 美国不会沦为下一个希腊
168 从 AAA 降到 AA+，市场并没有感冒
171 美国为何无需担心中国这一大债主？

第14章 179 强势的美元，强劲的股市？

强势美元是美元的口号，
弱势美元才是美元本质？
为何投资者普遍认为
疲软的美元将会为股市带来灭顶之灾？
在 2008 金融危机最严重时，
美元指数创新高的情况下，
美股为何并没有创新低？
美元的阶段底部与 A 股的阶段底部真的完全对应？

182 美元疲软，“砸”到的是谁？
183 4-Box 思维：美元的表现预测不了市场走向
186 疲软的美元为股市带来厄运？

第15章 191 以史为镜，在动荡中贪婪攫金

巴以冲突、“9·11”恐怖袭击事件、
2008 年金融危机、日本“3·11”大地震……
为何人们始终没有记住历史的教训，
始终认为“这次会不一样”？
用一场自然灾害或某场灾难断定熊市的到来是否靠谱？
既然世界从未停止动荡，
为何股市还能上涨？
我们又该如何在动荡中贪婪攫金？

193 要想炒股致富，就别忘记历史
201 动荡时期不投资，大错特错！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第16章 从新闻中挖掘真正的潜力股 205

为何当投资者都在谈论
某种投资理念或某件重大事件时，
就说明该项投资已经过时了？
如何在牛市触顶前抓住投资者的极端情绪
进行投资获利？

头条新闻的价值早被榨干了！ 208
测量情绪指数，把握市场涨跌 209
从负面新闻中攫取金子 210

第17章 太过美好就是虚假，避开“新庞氏骗局” 217

麦道夫的职位与“庞氏骗局”发生有怎样的直接关系？
为何当投资者面对稳定收益和高额回报两剂迷药时，
所有的投资戒律都抛诸脑后？
“新庞氏骗局”设下了怎样的投资陷阱？
吴英集资案就是中国版的“庞氏骗局”？

监管者岂能是决策者？ 220
稳定收益和高额回报：“新庞氏骗局”的两剂迷药 221
回租 ATM 机和第纳尔骗局：哪种骗术更吸引人？ 223

致 谢 227

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

揭穿投资神话，获得更高的长期回报

质疑自己并非易事。这是我们做过的最艰难、最不情愿的事情。发现自己的错误会令我们感到耻辱和痛苦。在数千年的进化过程中，人类为了避免陷入这种感觉，做出了无数次非常规和非理性的努力。

人类的这种本能帮助远古先祖躲过野兽的袭击，挨过饥寒交迫的漫长冬季。但是，在这种深入骨髓的本能面对反直觉的资本市场等现代问题时，就会让我们屡次犯错。

学会质疑，打破经验法则束缚

我经常说，成功的投资七分靠规避错误，三分靠正确决策。只要你能避免犯错，就能降低投资错误的几率，提升你的投资业绩。如果你在不犯错的前提下，偶尔再做出几次正确的决策，你就能战胜大多数的投资者，甚至可能超过大多数专业人士。

或许你认为避免犯错并不难，没有人会故意犯错吧？但事实上，很多人常常明知故犯。人们之所以会犯错，是因为他们把错

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误的事情当成聪明的决策。他们自己做过无数次类似的决策，也见过很多聪明人这么做。正因为他们不去质疑这些决策的正确性，所以自认他们所做的都是正确的。

几十年以来，我曾听说过很多聪明的商界大师高谈阔论当前形势的极端性。历史却说明，这些现象不仅不算极端，甚至与常态没有什么区别，这种例子举不胜举，而且贯穿本书。如果你告诉某个人，他所说的事实纯属谬误，你可能会碰一鼻子灰，因为他根本就不可能相信你！然而他们的信息大部分都来自于媒体或网络上的道听途说。

不过质疑那些人尽皆知的常识，质疑从所谓高人一等的家伙那得到的建议，这有何意义？

你也许觉得这完全是浪费时间，但事实绝非如此！你应该始终对你知道的每件事情持质疑态度，并且不止一次，而是每次做投资决策时都要有所质疑。做到这一点并不容易，实际操作并不难，难的是从情感和本能上接受这种观点。你知道最糟糕的事情是什么吗？那就是你发现自己所做的一切决策都是正确的，你完全没有痛苦和羞耻的感觉。或者是你发现自己错了，而且不仅仅是你，大部分人和你一样相信了一个错误的“真理”！

当你发现自己之前信奉的真理不过是个无法实现的神话，你就躲过了一个可能付出高昂代价的错误，避免再次犯错。揭穿神话并不是丢脸的事情，相反这种感觉很美妙，而且你很可能还会因此获利。

只要你开始学会质疑，这就不是一件很难的事情。你也许不相信：如果真有这么简单，不是每个人都能做到吗？

事实上，大多数人宁愿省去麻烦，选择从不去质疑，从而逃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避那种丢脸的感觉。但你如果想投资成功，必须学会质疑一切事物，你可以从读报纸和看电视做起。举例来说，高失业率是股市杀手，会对未来经济产生不利的影响。这近乎是个真理，因为据我所知，从未有人认为高失业率不会造成经济衰退。事实上，如我在书中第12章所说，失业率被证明是一个滞后性指标，它不能预测未来经济或市场走势。更令人意外的是，当衰退到来时，失业率通常处于或接近周期性的低点，而不是高点。

历史经济数据可以证明这是合理的现象，如我在本书中论述的那样，当你开始像一位CEO去思考这些问题时，一切会变得显而易见。我通过利用公共资源渠道轻松获取的数据，对这个神话进行了反驳。分析这些随处可得的数据毫不费力，只是很少人会对这个神话表示怀疑，这才使得神话能够持续多年。

投资神话不等于真理

本书涵盖了一些广为人知的市场神话和经济神话，这些神话通常会让人们对市场及投资世界产生错误的认识，从而导致投资错误。例如，美国人承担了“过度的”债务；年龄影响着资产配置；高派息股票能带来可靠的退休收入；设置止损点确实能够减少损失等。

这些观点我在以前的书中曾论述过，而在本书中收录了一些我认为最为惊人的神话，并在此基础上进行了扩展，结合了最新的数据从不同的视角进行论述。

在此之前，我曾就这些神话发表过不少文章，那是因为太多人对这些错误的神话深信不疑。我在本书中再次拆穿这些神话，也许并不能改变很多人根深蒂固的想法。人们更喜欢走捷径，更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愿意相信神话，他们更喜欢的是能给予他们帮助、赋予他们某种优势的所谓“真理”，而不是根据合理的分析或基本理论做出投资决策。

本书的每一章都围绕一个神话展开，你可以随性阅读，既可整本读完，也可只读你感兴趣的章节。不管你采取何种阅读方法，我都希望本书能帮你更清楚地认识这个世界，从而获得更好的投资回报。同时我还希望本书中收录的案例能够激发你去做一些探究工作，这样你还会发现更多的市场神话。

很快你就会发现各章节之间的几个共同特点。如果你喜欢的话，我愿意称之为“揭穿投资神话的指导手册”。下面是我多次用来揭穿神话的一些策略。

1. **多问“某件事情是否是真的”**。这是第一步，也是最基本的一步。如果你做不到这一点，就无法进行接下来的步骤；
2. **和你的直觉作对**。对于一件“人人皆知”的事情，要问自己其对立面是否是正确的；
3. **查看历史**。或许每个人都认为当某件事发生时，事情就会变得糟糕，或者当某件事发生时会好很多。这种看法可能是正确的，也可能不是。你可以去查看历史，它会告诉你这种推论是否正确。可供你查阅的免费历史数据非常之多；
4. **做一些简单的相关性统计**。假如每个人都认为 X 会导致 Y，你可以验证一下情况是否总是如此，还是偶尔为之，又或者 X 和 Y 之间根本没有任何因果关系；
5. **缩放比例**。如果某个数字看起来大得惊人，那就把它放到适当的环境中，或许你的恐惧程度会有所减轻；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 立足全球。人们总是把自己所在国家看成一座孤岛。其实并非如此，外部世界发生的事情会对每个国家造成很大影响，而且全世界的投资者都有着相似的恐惧心理和动机。

让投资者深受其害的各种市场神话不胜枚举，我不可能全部涉猎。如果你能发自内心的感受到质疑自己所带来的魅力与力量，那么假以时日，那些误导你的神话就不会愚弄到你，同时你还会获得更高的长期回报。我们开始踏上揭穿投资神话之旅吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



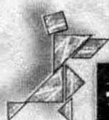
第1章

美国国债和中国A股，哪个更靠谱？

在以20年或30年为期限的长期投资中，为何债券的波动性比股票更剧烈？既然股市在72%的时间都在上涨，投资者为何却对股市常怀恐惧？

享受股票的长期回报就要忍受股市短期的剧烈波动？在逐利本能的推动下，人的本性要如何适应股票的进化？美国国库券和中国A股，哪个又更靠谱？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

"债券是比股票更安全的投资产品。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



长期而言，股票投资一直是致富的最佳途径。股票的长期业绩一直超过债券和票据，其收益率也一直高于通货膨胀率。(《巴菲特的选股真经》路易斯·纳维里尔)

这句话你一定时有耳闻，你也许觉得这个问题根本不需要深入探讨。很多投资者对2008年的那场金融风暴记忆犹新，全球股市的大崩盘让所有人大惊失色，因此哪怕对此观点表示任何质疑都是对投资者的一种亵渎。还有一种奇怪的现象：2009～2010年股市大幅回升，2009年美股上涨25%，全球股市更是飙升30%，2010年美股继续上涨15.1%，全球股市上涨11.8%。2011年表现平平，市场在全面调整后也经历了一轮大幅反转。2012年再度上涨，虽然这4年股市为我们带来巨额收益，但是投资者对2008年糟糕的股市印象更为深刻。

那些广为投资者接受的理论最后总被证明是完全错误的，甚至是倒退的。回到本章的神话，债券真的比股票更安全吗？

单纯地从两者的波动性考虑，你可能凭直觉认为投资债券比投资股票更加安全，可是债券是否更加安全取决于你对“安全”一词如何理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们对“安全”一词并没有给出严格的定义，这为我们理解该词留有很大的发挥余地。比如，有人会认为“安全”意味着低水平的短期波动率，即毫无起伏，还有人会认为“安全”是增加投资者实现长期目标的可能性，这或许要求很高的短期波动率。

股票的波动性不如债券？

人们总是认为债券市场很稳定，事实并非如此，债券同样会有价格波动。债券价格与利率呈反比，当利率上涨时，当期发行的债券价格就会下跌，反之亦然。随着每年各类债券利率的涨跌，债券的价格也会上下波动，某些种类的债券具有更强的波动性。因此任何一个特定的年份，投资债券都可能获得负收益，美国国债也不例外。

债券作为一个广泛的投资品种，仅就短期而言，它的波动性通常比股票低。注意是“短期而言”，比如 1 年或者 5 年内债券的波动性确实不强，但是其预期收益也不高。

如果你的目标就是避免过高的波动性，而且你也不在乎长期的回报，这个问题或许就不会对你造成困扰。

图 1.1 显示的是一个以 5 年为周期的平均收益率和标准差（衡量波动性的常用指标）。我们进行了不同形式的资产配置：100% 配置股票，配置 70% 的股票和 30% 的定息债券（Fixed Income），配置 50% 的股

> 中资国际投资黄河点评 >>>
>
> 2009 年 3 月，全球股市在谷底徘徊之后大涨了 44.1%，美国股市更是上涨了 40.2%。1 年后全球股市继续上涨 74.3%，而美国股市则上涨 72.3%，这也是自 1932 年以来最大的 3 个月以及年度反转涨幅。从股市探底到 2010 年底，全球股市暴涨了 93.3%，同时，美国股市则上涨了 93.1%（肯·费雪《下一个暴富点》，广东人民出版社）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

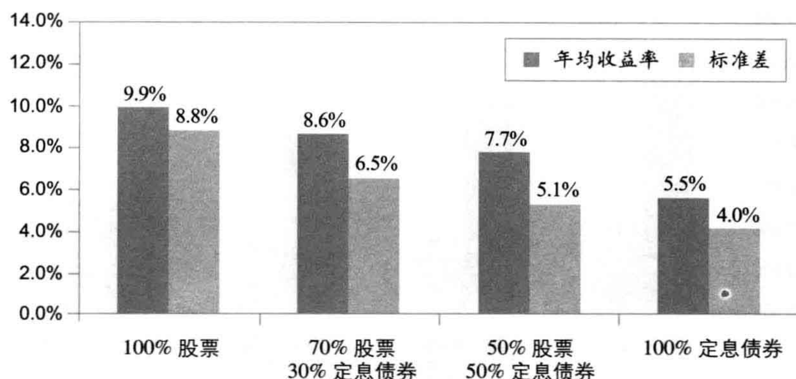


图 1.1　以 5 年为投资周期的波动性

资料来源：全球金融数据公司（Global Financial Data, Inc.），截至 2012 年 6 月 22 日；10 年期美国国债指数；标普 500 指数总收益。

票和 50% 的定息债券，以及 100% 配置定息债券。

结果显示，100% 配置股票的投资组合获得收益最高，但是其标准差比任何一种配置了定息债券的投资组合都要高，这说明股票的波动性更高。就以 5 年的周期而言，定息债券的比例越大，标准差就越小。

到目前为止，我并未抛出任何惊人的言论，任何人都知道股票的波动性比债券高。

如果将观察期延长，事情就变得有趣了。图 1.1 与图 1.2 描述的都是平均收益率和标准差，只不过将观察周期延长到 20 年。投资组合里 100% 配置股票的标准差巨幅缩小，几乎与 100% 配置定息债券的标准差相同。股票的收益还是最高的，但历史波动性却与其他投资组合差别不大。

当周期延长至 30 年时，这种情况更加显著。（如图 1.3 所示）如果你认为 30 年作为一个投资周期太长，请翻阅本书第 2 章，投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

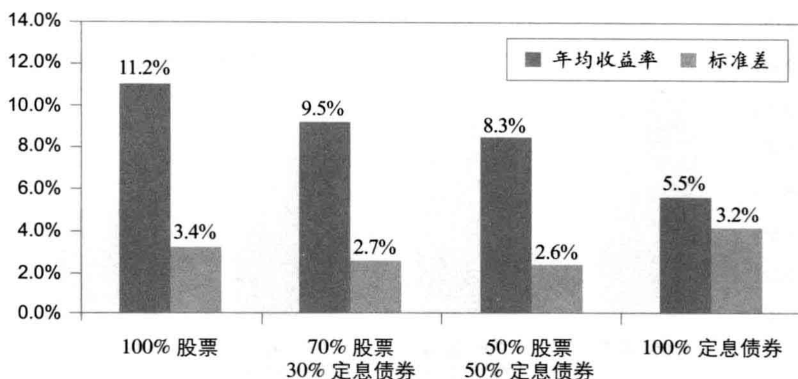


图 1.2 以 20 年为投资周期的波动性

资料来源：全球金融数据公司，截至 2012 年 6 月 22 日；10 年期美国国债指数；标普 500 指数总收益。

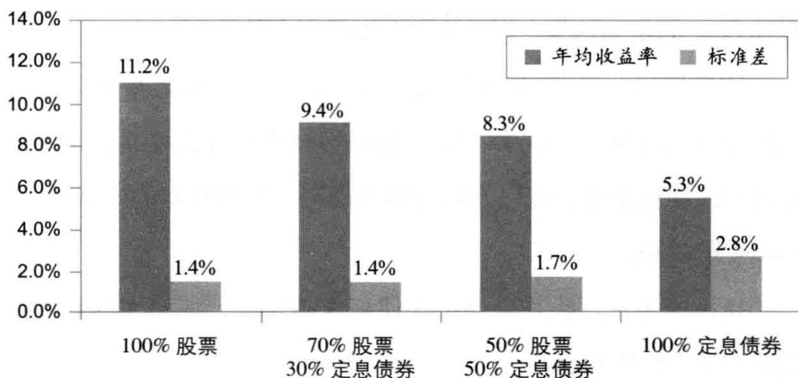


图 1.3 以 30 年为投资周期的波动性

资料来源：全球金融数据公司，截至 2012 年 6 月 22 日；10 年期美国国债指数；标普 500 指数总收益。

资者通常会假设一个超短的投资周期，对于本书的大部分读者而言，30 年是一个很合理的周期。这时投资组合 100% 配置股票的标准差低于 100% 配置定息债券时的标准差，股票的波动是定息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券的一半，但收益表现却更好！股票往往会出现比债券更为剧烈的波动，甚至有时候让我们无法接受，但这种短期内的巨幅波动对你影响不大。从金融理论看，这也是很正常的现象。为了使投资股票的长期回报高于定息债券，你必须接受更为剧烈的短期波动。如果股票的年均波动减少，其回报很有可能也减少，债券也是如此。

假以时日，这种月度或年度的剧烈波动会逐渐趋于稳定，形成一种持续向上的趋势。凡事都有两面，波动也有向下和向上之分。这种说法你可能很少听到，但历史数据表明：从长期来看，股票的波动性要小于债券，而且收益更高。

中资国际投资黄河点评 >>>

假设债券市场是一个无风险市场，当股市波动性较高，预期收益较低时，投资者就会将资金从股市撤出，转而投资债券；反之，股市波动性较低，预期收益较高时，投资者就会将资金从债券市场撤出，转而投资股市。即当股市处于牛市阶段时，债券市场进入熊市；当股市进入熊市阶段时，债券市场将进入牛市。

最应该恐惧的是错过股市的上涨

如果以上情况属实，为什么还有如此多投资者对股票心怀畏惧？答案十分简单：人类进化使然。

研究表明，投资者亏损时的痛苦感比获利时的愉悦感要强烈两倍。这种现象可以用“前景理论”（Prospect Theory）来解释，该理论获得过诺贝尔奖。换种说法是与人类对安全感的期望相比，人脑对危险或者潜在危险的反应更加敏感。

人类这种进化而来的本能为远古先祖做出了很大贡献。比如，天生对剑齿虎警惕性高的人往往比懒洋洋的同类活得更好，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对付剑齿虎的最佳方式就是避免遇到它们。对即将到来的冬季过分忧虑的人会做好更充分的准备，他们冻死或饿死的风险更小。因此这类人身体中的警惕基因也就成功地延续了下来，另一类人对未来充满乐观或者缺乏风险意识，这并不利于物种的延续。

对于宇宙而言，人类的进化史也只是瞬息之间的事情，在此期间，人们大脑的基本功能并未发生太大变化。这解释了为何美国投资者在投资组合亏损 10% 时就会感到痛苦，但是只有在盈利达到 25% 时才会感到快乐。而欧洲投资者对亏损的痛苦感受更加强烈。

人类的这种本能和股票出现大跌有何关联呢？表 1.1 反映的是不同周期内投资股票所获得正负收益的次数和所占的比重。当我们观察日收益时，发现投资股票获得正收益的概率比掷硬币的概率高一些。

获得负收益的天数往往是连续出现的，正收益的情况也是如此。但由于我们对危险更加敏感，大脑对于负收益时期的感受更为强烈，所以认为股市获得负收益的时间更多。

从行为学的角度来说，不去考虑这种超短期的情况很困难，但假如你把观察周期稍微延长一点，就会发现股市中获得正收益的概率大为增加。历史数据表明：62% 的股市月收益都是正数，这种正收益也是连续出现的。以年为周期时，股市收益为正的时间占 73.2%。

股票收益停滞不前的年份确实不少，而且在超短期内的收益率可能令人痛心，比如金融危机时的大崩盘。悲观情绪有时是合情合理的，但现实是，历史上股票市场涨多于跌。

我们不妨换个角度思考：如果我们经历的股市如此危险，美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.1　股市在历史上出现正收益率的频率

	出现次数		总　计	所占百分比	
	正收益	负收益		正收益	负收益
日收益	11 526	10 224	21 750	53.0%	47.0%
月收益	640	391	1 031	62.1%	37.9%
季度收益	233	110	343	67.9%	32.1%
年收益	61	24	85	71.8%	28.2%
按 1 年滚动计算的月收益	747	273	1 020	73.2%	26.8%
按 5 年滚动计算的月收益	843	129	972	86.7%	13.3%
按 10 年滚动计算的月收益	858	54	912	94.1%	5.9%
按 20 年滚动计算的月收益	792	0	792	100.0%	0.0%
按 25 年滚动计算的月收益	732	0	732	100.0%	0.0%

注释：日收益的数据自 1928 年 1 月 1 日起计算，以价格涨幅为准；其他数据都自 1926 年 1 月 31 日起计算，并计算了总次数。
资料来源：全球金融数据公司，截止 2012 年 6 月 27 日；1926 年 1 月 31 日至 2011 年 12 月 31 日的标普 500 指数。

国股市怎会达到 16 万亿美元的市值？全球股市的市值又怎样才能达到 50 万亿美元？

投资者真正需要恐惧的应该是错过股市上涨的时机。然而新闻头条和投资专家总是反应过度，好像每个角落都有“熊”出没一样，我们的大脑自然而然地就会产生这种想法，这点与远祖洞穴人的大脑不尽相同。

历史数据清楚地表明：**投资股票通常会带来正收益，而且从**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期来看，股票的波动性低于债券。要克服这种根深蒂固的行为方式，换种思维看待这个问题并非易事。不过一旦你能做到这一点，就能从股票中获得高于债券的长期回报，前提是你必须拥有一个多元化的投资组合。

超过 400% 的收益率，看股票如何完胜债券

有些人还在与人类历经千年进化而来的这种认知进行着艰苦斗争，他们不禁会想："假如情况不是这样该怎么办？"假如股市表现不尽如人意，没有战胜债券怎么办？我们首先要了解什么是"胜算"。

投资是一种可能性，不是必然性。投资活动中没有什么是必然的，国债也不例外。在最近几年的时间里，无论公司债券还是国债都会贬值，一切在自由市场上交易的商品都有贬值的风险。国债不仅遭遇过负的三年期收益率，而且还曾出现连续亏损的情况。这显然不符合大多数人对国债这种稳定性资产的看法。

所以在任何年份，国债都有可能会亏损。你必须根据历史经济数据、经济基本面和所掌握的现状，对投资可能出现的结果进行理性评估。

如果你选择一个较长的投资周期，股票的投资表现超过债券的可能性会更大，这就是胜算。假如事实并非如此呢？自 1926 年算起，以 20 年为单位的周期一共有 67 个。美国从那时开始拥有详细的市场数据，非常合适作为全球股市的代表。

历史数据显示：股票收益战胜债券收益的周期达 65 次，占总体 97%。近 20 年，股票的平均收益率为 881%，债券的平均收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率为 247%，股票以 3.6 ： 1 的优势战胜了债券。这个表现不错！然而在债券战胜股票时，这个优势平均比例只有 1.1 ： 1。而且股票的投资收益依然为正，平均收益率达到 243%，此时债券的平均收益率是 262%。

在赌城拉斯韦加斯，胜算越低，可能获得的派彩就越高。这与股票和债券投资的情况正好相反，这也是我为什么说那些将投资比作赌博的家伙非常不靠谱的原因。

顺便说一句，当我们选择观察以 30 年为单位的周期时，会发现债券的收益从来就没有战胜过股票。这时股票的平均收益率为 2 428%，而债券为 550%，比例达到 4.5 : 1。

短期来看，债券的平均波动性确实要低于股票。有些人认为这就是“安全”，但如果你的目标是获取长期的高额收益，要提升你实现目标的可能性就不需要考虑债券短期内的波动性。20 年或 30 年后，当你发现投资组合的增长并未达到预期目标，你就不会认为债券是一种安全的投资产品了。尤其是经过一个长周期后，股票的平均波动幅度已经大幅降低了。

中资国际投资黄河点评 >>>

在股市上涨时期，债券市场的资金总是通过缓慢的方式撤离；而一旦股市出现大跌，投资者为了避免损失，会快速从股市撤出资金，大量资金从股市流入债券市场带来债券需求的突然增长，通常会较快拉高债券价格。

历史不止一次告诉我们：股票市场给投资者带来更多的是收益，而不是亏损。

假如你选择较长的投资时间而且以长期成长为目标，投资股票的收益情况就更有可能超过债券。当然，任何投资者都有可能遭遇股市停滞甚至是下跌，但你选择的投资时间越长，股票就会给你带来更多的惊喜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人的本性如何适应股票的进化？

历史和市场数据都证明：投资股票可获得较高的长期收益。除此之外，还有另一个原因可以让我们相信股市长期向前发展能够带来巨额回报，那就是股票的进化。

股票代表的是对一家公司的所有权，将所有的股票加在一起，代表的就是整个商界的集体智慧。股票是对科技进步以及技术创新所创造的未来利润的期许。

> 中资国际投资黄河点评 >>>
>
> 在全球网络经济背景下，各行各业正经历着从纵向整合到横向整合的聚集与转变，习惯了种种常规性管理工具和竞争方法的企业在新技术、新管理经营模式的“威胁”下黯然失色，而新兴的创业者突然成为市场新贵；新的工作岗位不断被创造出来，又有工作岗位被破坏——这就是“创造性破坏”的表现。

企业及其发行的股票都具有适应性。某些无法在市场中生存的企业倒闭了，但是会有更加新颖、更加优秀和更加高效的企业取代它们。这就叫做“创造性破坏”（Creative Destruction），它是一股对社会有好处的强大力量。

追逐未来利润是所有企业永恒的动力。无论前行的道路上遇到怎样的障碍，比如能源、食品、水或疾病等，总有某个人会找到新的方法与过去的方式发生碰撞，从而创造出新的事物，这些新事物会击垮或至少缓和亟待解决的问题。我为何如此确定？因为这就是事物发展的规律。

1798年，托马斯·马尔萨斯（Thomas Malthus）牧师预测粮食产量即将达到峰值。在他相当缺乏想象力的大脑中，他认为世界粮食产量难以养活10亿以上的人口。他极力反对粮食产量是“无限提升”的说法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，此后全球人口达到 60 多亿，大多数发达国家还面临着日益严重的肥胖问题。不可否认，在一些新兴国家，饥饿依然是一个问题。但这完全是不善的管理所造成，如今全球的粮食总量养活我们绰绰有余。

那些对未来忧心忡忡的人所做出的长期预测一次又一次地被证明是错误的，因为他们所依赖的那些糟糕的假设忽略了未来的创新以及盈利动机的力量。举一个我最喜欢的例子：曾经有个家伙在 1894 年预言，由于人口膨胀和工业发展，伦敦将需要更多的马匹来提供动力，因此他预计 1950 年时的伦敦将被厚达 9 英尺的马粪所覆盖！

他怎么可能预测到马拉的交通工具不久就会被内燃机所取代，成为一种历史遗物？他当然无法做到这一点，不过他或许应该更加相信，人类对金钱的追逐会释放出变革性的力量。

《人口爆炸》（*Population Bomb*）一书曾在 1968 年风靡一时，该书试图让我们相信，在 20 世纪 70 年代到来时，饥饿将会夺走数亿人的生命。可这样的事情并未发生，这要感谢诺曼·布劳格（Norman Borlaug）这位实至名归的诺贝尔和平奖获得者和他的矮生小麦，更不用说在他之前几千年来不断创新的农业技术人员。

那些笃信"石油峰值"（Peak Oil）的人会让那些错过峰值的人气得半死，该理论认为在任何地区的常规石油产量都会达到顶峰，然后开始下降。不少非常理性的人也断定常规石油产量已经达到了峰值，甚至其中一些人认为这个峰值在 20 世纪 70 年代就已经到来。

你完全可以对此观点提出质疑。无论什么时候，只要你认为石油峰值已经到来了，你都可以随心所欲地质疑任何对象。例如，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就美国而言，你可以抨击环境保护局的设立，因为该机构严格限制了石油的产量。不过，就算你认为石油产量在20世纪70年代就达到峰值，至今为止发生了什么可怕的事情吗？1980年，全球国内生产总值（GDP）大约是10.7万亿美元，今天这一数字达到71.3万亿美元。人们的预期平均寿命也延长了。许多新兴市场国家的人均收入呈爆发性增长，人类的表现很不错。当然，我们也经历过熊市和衰退，或小或大的都有。从长远来看，这都是不可避免的事情。

目前已知的石油储量是20世纪80年代的两倍，而无论从整体还是平均来看，同期的石油消耗量均有所增加。技术进步不仅让我们能探测到更多的石油和天然气储量，而且还为我们提供了许多创新的方法，使我们可以从过去认为不可复采的矿井中打出石油和天然气。

不少持石油峰值论观点的人都认为，石油的供给与产量无关。这不过是对基本经济学观点的一种错误理解。假如存在供给，石油价格使得未来的开采有利可图，那么石油生产商就会去开采石油，或者研究出更多新的石油开采工艺。

而如果开采作业确实无法让生产商赚到钱，我怀疑这种情况已经持续很长时间了，我的假设是未来会创新出更多的节能技术或者找到石油的替代产品。石油枯竭的情况还远未到来，我们还有充裕的时间去寻找解决办法。

某些人对人类未来的看法或许更悲观，投资者在进行长期预测的时候，也会这样目光短浅。他们只是在按目前的假设预测未来，但这些假设会随时发生变化，而且会发生翻天覆地的变化！伦敦的街道不会覆盖粪便，因为有人发明了汽车！但是在当时还不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人想到这个，就像没有人知道 5 年、10 年或者 20 年之后哪些因素会影响股票的供给和需求一样。利益是社会福利最强大的发动机，随着社会财富的增加，人们变得越来越有创造力，而且环境也越变越好。

盈利动机所释放出来的转型力量全被束缚进了股票的牢笼。债券是不错的投资产品，但它们不能代表未来的收益。债券只是一种合约。你购买债券，然后获得收益，仅此而已。但未来收益最终会增长，过去如此，将来也一样，这种增长就蕴藏在股票收益之中。

想想英特尔公司创始人戈登·摩尔（Gordon Moore）于 1965 年所构想的“摩尔定律”（Moore’s Law），该定律认为集成电路板上的晶体管数量每两年就会翻一倍。还有一条定律是 2005 年的“克莱德法则”（Kryder’s Law），该法则认为硬盘储量的增长速度比摩尔定律还要快，硬盘发展一直保持着这个增长速度，甚至还可能会加速！最后一条定律是“香农定理”（Shannon-Hartley Theorem），该理论认为信息在信道（如光纤）中的最大传输率呈指数增长。

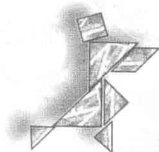
这些理论说明了什么问题？当创新正在呈指数增长时，我们却总认为它是线性增长的，所有这些技术之间的互相撞击意味着未来的创新速度会更快，相距遥远、互不认识的人们提出的技术构想正在以一种无法预料的方式彼此撞击，从而创造出下一代寿命更长、品质更高的技术或工艺。

如果你认为今天的电子产品代表着人类智慧的顶峰，那你就错了。我也不知道这个顶峰会在何时，以何种方式到来，我也无需知道，我要做的只是持有股票坐拥利润。人类的本性并未发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的改变，他们会自发地利用自身才智提出解决方案，并从中谋利，一直以来就是如此。从创新中盈利的并不是那些技术人员。绝对不是！真正赚钱的是那些针对创意进行打包、营销和出售的家伙以及他们的股东。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- “安全”不是波动性弱的代名词，投资者首先要界定自己对“安全”的定义。如果你寻求稳健的投资，低水平的短期波动适合你，如果你想提高收益率，那么你的“安全”可能意味着高波动性；
- 从波动性上看，短期内股票的波动性要比债券剧烈，长期来看，债券的波动性超过股票；
- 从收益上看，自 1926 年算起以 20 年为周期，股票在 97% 的时间里收益远超债券，如果以 30 年为周期，债券从未战胜过股票；
- 投资股票通常可获得较高的长期收益，股市获取正收益的时间多于获取负收益的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

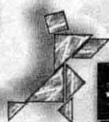
第 2 章

鸡蛋如何放入不同的篮子里?

100 减去你的年龄，代表的就是你应该投入股市的资产比例？为何对个人投资者而言，投资期限往往是由投资者与配偶寿命决定的？

在通胀高企的时代，鸡蛋要怎样放在篮子里，才能保证你的现金流？资产配置是否又有捷径可以走？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

"100 减去你的年龄，就是你应该投入股市的资产比例。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们不能单纯根据年龄进行资产配置，因为投资目标、风险承受能力、对资本增长或保值的偏好会随着我们年龄增长而改变。(《巴菲特资产配置法》戴维·M. 达斯特)

人类都喜欢寻找捷径，对待投资也不例外。我们总是相信还会有更简单的方法。看看那些宣扬“快速减肥法”的鬼把戏就知道走捷径多么受人们欢迎，“快速致富”的广告也有上百万条，其中大部分都带有欺骗性质。(更多内容请参阅本书第 17 章)

理财领域流行着一种资产配置捷径思维：100 减去你的年龄，就是你应该投入股市的资产比例。无论杂志还是博客，这条经验法则随处可见，投资专家对此也深信不疑。

关于这个说法，还有另外的版本，比如“应该是 120 减去你的年龄”。这种没有深度的投资理念之所以能够长期存在，是因为它看上去非常简单、具体而且直白！对于非常严肃的资产配置而言，它是一种快速而便捷的解决方法。然而在进行长期的财务规划时，但凡看上去快速而便捷的方法都应该引起你的警觉。总而言之，对于那些投资经验法则，虽然不能完全忽略，也无需太过认真对待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100 减去你的年龄决定你的资产配置?

长期的资产配置决策至关重要，当今大多数投资专家都认为长期资产配置决策是最关键的投资决策。有一项研究发现：长期来看，一个投资组合 90% 的回报都应归功于资产配置，即股票、债券、现金以及其他有价证券各自在投资组合中所占的百分比。

我的公司对此进行了更深入的研究，可以把这个问题看做图 2.1 中的漏斗。**我们认为 70% 的投资组合回报是由资产配置决**

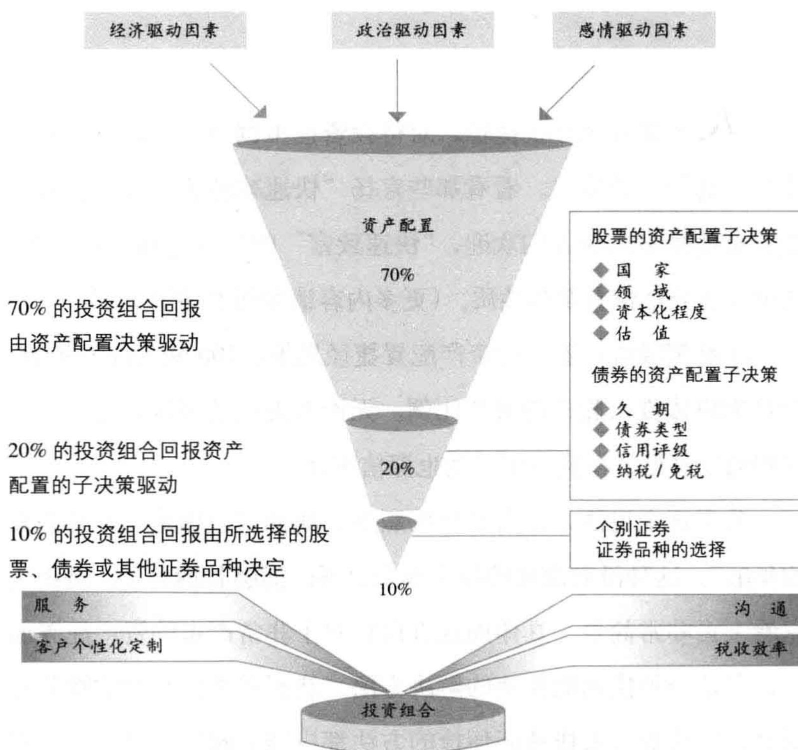


图 2.1　资产配置的影响——70/20/10

注释：本图仅用于说明问题，数据为预估值，不得将本图视为市场预测之用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策驱动，还有 20% 是由资产配置的子决策（Sub-Asset Allocation）驱动。子决策指有关各类证券的后续决策，如资产规模、投资风格、投资的国家、领域、行业、信用评级及存续时间等。就长期平均水平来看，最后 10% 由所选择的具体证券品种决定。例如，你会选择持有百事可乐还是可口可乐的股票，默克制药（Merck）还是辉瑞制药（Pfizer）的股票，IBM 的债券还是微软的债券等。

不论作何选择，几乎没有人会认为资产配置决策对长期投资的成功没有影响。既然如此，为什么还有人相信仅凭一条简单的经验法则就能把这个事情解释清楚？这些人相信仅依据年龄就可以做出资产配置决策！

这种一刀切的思维方式假定所有年龄相同的人都具备同样的条件。我想不出还有怎样的经验法则比这种思维的潜在危害更大。这种思维忽略了投资者各自的投资目标，当前或者未来需要多少现金流？相对于他们的投资目标而言，怎样的增长幅度才合适？这种思维还忽视了当前的具体环境，投资组合有多大的规模？投资者是否还在工作？

它忽略了每名投资者特有的一些详细信息，最重要的是，它忽略了投资者的配偶！我从长期的职业投资生涯中汲取了无数教训，其中最重要的教训就是绝对不要忘记你的配偶。对于你的个人生活而言，这也是一条金玉良言。

中资国际投资黄河点评 >>>

资产配置要求我们不要把鸡蛋都放在一个篮子里，但也不用放在几十个篮子里。因为对于大多数人，既没有那么多鸡蛋，也没有那么大的空间放太多的篮子。根据自身情况把每只鸡蛋放到适当的篮子里，这才是考验投资者智慧的挑战。

年龄的确很重要，它反映出你的投资年限，但投资年限仅仅是你需要考虑的若干因素之一。其他因素还包括预期回报、现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流需求、当前环境等。所以这条经验法则显然忽略了以上提到的所有因素。

预期寿命决定投资年限的逻辑

即便我能够劝说投资者多考虑投资期限，而不去考虑年龄的问题，但我无法说服他们接受这样一个观点：投资期限是资产配置重要但并非唯一的驱动因素。投资者也常常会错误地看待投资期限。

他们通常这样想："我今年 60 岁，打算在 65 岁退休，所以我把投资期限设为 5 年。"他们根据退休时间设置投资期限，或者把投资期限规划到需要使用现金流的那一天，又或者根据其他一些标志性事件决定。在我看来，这样的想法不仅会让你面临出局的风险，还会导致你犯错。更糟糕的是，这些错误只有在若干年后才会显现出来，到那时早已于事无补。

所谓投资期限并不是指从现在开始算起，到某一标志性事件发生为止的这一段时间。**投资期限指的是你需要你的资产为你效力的时间。对于个人投资者来说，投资期限往往是你与配偶的寿命。**绝对不要忘记的你配偶。

图 2.2 中的平均预期寿命的数据直接引用自美国社会保障总署（Social Security Administration）。假如你是一位 60 岁的美国男性，社会保障总署预估你的平均寿命还有 21 年。而如果你是一位 60 岁的美国女性，你的平均预期寿命还有 24 年。

平均预期寿命是你的投资期限吗？或许是的。可是你确认自己的寿命正好等于这个平均值吗？要是你身体健康、心态积极，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

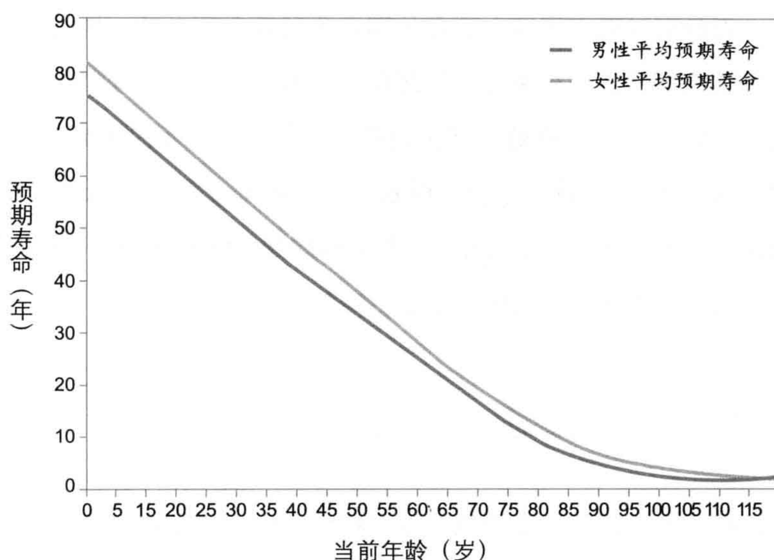


图 2.2　人口预期寿命不断延长

资料来源：美国社会保障总署自 2007 年以来的寿命周期统计表。

而且父母都活过了 85 岁，要超过这个平均寿命很容易。这意味着你的投资期限可能达到 30 年或更长。

再假设一下，你现在 60 岁，你的妻子 55 岁，你们都身体健康、乐观向上。你的岳父岳母依然健在，已经 80 多岁，而且你妻子的祖父母都活到 90 多岁，也就是说她的身体里携带着长寿基因。那么有可能你的投资期限就是 40 年甚至更久，这取决于你其他的投资目标。

如果你的目标是尽可能为孩子多留下一些资产，你可能希望把投资期限设得更长，甚至可能超过 40 年。如果你只是希望享受你和妻子两人的退休生活，那么你应该侧重于以自己的预期寿命为标准设定投资期限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有没有可能夫妻两人都在预期寿命到来之前去世，从而导致投资计划流产？这种可能性当然存在。人不在了，银行里还留下大笔的钱，这也不算是个非常糟糕的规划。你更不愿看到的是，你对未来25年的投资进行了规划，可是到85岁的时候大部分的钱都亏掉了。你肯定不会好过，假如你的配偶活到95岁，他（或她）会更加不好过，谁都不愿晚景凄凉。

30年后的10块钱还能不能买到一颗糖？

投资者常犯的一个严重错误是低估了他们的投资期限，以至于不能针对投资目标做出完备的规划。不少投资者假定自己没有很高的增长目标，他们忽视了通货膨胀的影响，而且通胀对所有投资类别的影响并不一样。

中资国际投资黄河点评 >>>

一般来说，在经济增长和中低等程度的通货膨胀环境中，重点关注股票形式的资产是不错的选择。相反，在高通胀的情况下，你需要强调实物的、非金融资产，比如房地产、通货膨胀挂钩证券、商品和贵金属的作用。在通胀趋缓和通胀紧缩的情况下，可将重点放在现金投资和高品质的固定收入债券上。

长期来看，通货膨胀会对你的购买力造成重大冲击。假如现在你需要50 000美元应付生活开销，按照历史平均通胀率3%计算，10年后你的消费支出将超过67 000美元。20年后，这一数字将达到90 142美元。(见图2.3)

如果你已经60岁，身体还很健康，再活30年是很有可能的。如果你只有50岁，那么再活30年绝对没问题。为了将你的购买力维持在50 000美元的水平，30年后你需要的金额将达到121 034美元！要想依靠投资组合提供生活开支所需的现金流，你不仅要有一个长期的投资期限，而且要保证投资收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

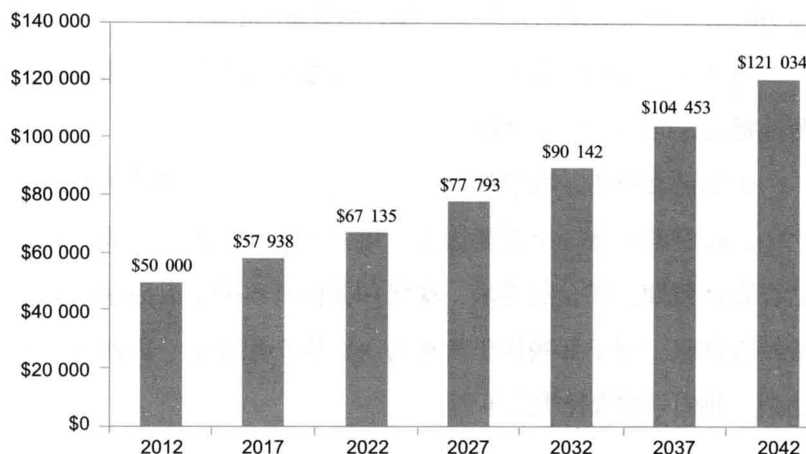


图 2.3　维持相同购买力所需的资金

资料来源：全球金融数据公司数据，截至 2012 年 5 月 22 日；CPI 年收益率为 3.0%，自 1925 年 12 月 31 日至 2011 年 12 月 31 日

益的增长，尽可能提高投资组合盈利的可能性。只有这样，你的现金流才能与通胀率的上升保持同步。如果你低估了投资期限和收益增长幅度，投资组合的盈利终有一天将无法满足现金流增长的需求。如果 10 年或 20 年以后你才发现这一点，恐怕已无力回天。

如果你的投资期限由你或配偶的预期寿命决定，你还要将预期寿命和投资期限都适当延长一些。

为什么要这么做？因为人类的预期寿命一直在延长！人类的预期平均寿命每 10 年都会增长。新科技和医疗技术的发明不仅延长了人类寿命，还提高了人类的生活质量。如今我们有更好的方法治疗许多曾经被视为判了死刑的绝症，比如我们有更先进的手段，能够更早地检测出癌症和心脏疾病等。同时也不要忽略运动的重要性，人工关节置换术和修复术的突飞猛进延长了人类活动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

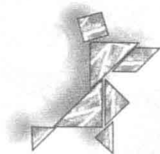


能力时间。经常运动的人会有一颗更加健康的心脏。

这种创新短期内都不会止步。这就意味着人类的寿命还会不断地延长，而你的投资期限也要做出相应变化。

正如前文所述，投资期限只是确定长期资产配置的关键考量之一。投资期限是一个重要因素，但并不是唯一因素。我们必须结合收益预期、现金流需求、现状和其他具体的个人因素综合考量投资期限。对于那些将年龄视为决定资产配置唯一因素的经验法则，我们只需选择置之不理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 资产配置是关键的投资决策，决定90%的投资组合回报，不是单凭年龄三言两语就可以解释清楚的；
- 70%的投资组合回报是由资产配置决策驱动，还有20%是由资产配置的子决策驱动，最后10%是由所选择的具体证券品种决定；
- 投资期限是资产配置重要因素，但不是唯一因素，还应考虑投资目标、预期收益、当前环境、通货膨胀率以及个人因素等；
- 投资期限是你需要资产为你效力的时间，往往是你与配偶的寿命，而不是根据退休时间或把投资期限规划到需要使用现金的那一天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

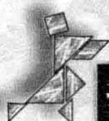
第3章

波动性就意味着风险？

美债违约风险频发的情况下，所谓的“零风险”美国国债还是是否安全？通胀时代的长期债券投资是否还有利可图？

吃不到的美味与错过的上涨有何相似之处？在波动的市场中，为何投资者对牛市越来越不信任？“直升机本”伯南克的撒钱政策又将带来怎样的后果？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

“波动性是投资者面临的最重要风险。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果不能降低整体风险，仅仅把不同的资产扔进你的组合没有任何意义。因此你必须瞪大眼睛，每时每刻都要看清风险。(《打败操盘手》李·芒森)

当提到“投资风险”，你最先想到的是什么？大多数投资者会出于本能地想到“波动性”。

不少投资者潜意识认为“风险”和“波动性”可以互换，通常情况下也确实如此。波动性是投资者应该考虑的一个关键风险因素，虽然这通常要取决于你考虑的是哪个时期。波动性是投资者最能切实感受到的风险。

如果你看到自己的权益类资产损失20%，你就会像经历市场调整一样心跳停止，无论这类资产占你全部资产的100%还是10%。如果赶上一轮大熊市，你的权益类资产遭受30%、40%甚至更多的损失，这种情况让人更加难以接受。最终投资者只能默默忍受这种波动性，因为不仅历史数据提供了支持，金融理论也表明：从长期来看，你会从波动性中获得回报，而且比那些波动性较小的资产带来的回报更多。

投资者面临的风险还有很多，波动性并不是唯一的。正如我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们在第1章所讨论，人们往往认为债券更加安全，但“安全”一词并不存在某种放之四海而皆准的严格定义。哪怕债券也不是完全没有风险的。债券投资者面临着违约风险，比如债券发行人延期偿还债务，甚至破产的风险。即便拥有高评级的公司也存在违约风险。美国国债的违约风险非常低，因此专业人士往往将其评为“零风险”。

债券投资：利率风险如何应对？

这种做法也不是完全正确。为什么这么说？因为还存在着利率风险，即利率上涨或下降会影响到你投资收益的风险。投资者可能会发现，当利率下降时，要把即将到期的债券转换为某种具有同等收益的基金并不容易。假如你在2003年购买了票面利率为5%的10年期债券，那么在2013年债券到期时，你的唯一选择就是接受一个更低的票面利率。如果你还希望获得5%的票面利率，你就只能选择风险更高或者期限更长的债券，而期限更长也意味着更高的风险。不管你如何选择，都不可能是一种“苹果换苹果”的同等转换。

中资国际投资黄河点评 >>>

对利率风险，可采取的防范措施是分散债券的期限，长短期配合。如果利率上升，短期投资可以迅速找到高收益投资机会，如若利率下降，则长期债券就能保持高收益。总之，不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里。

这只是利率风险的一个方面，正如我在2012年的一篇报道上所写：只要大多数投资者是成年人，利率就会全面低于历史水平，或许会比你这一生中经历过的利率水平还低。

图3.1显示的是自1980年以来10年期美国国债的收益率，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3.1 自 1980 年以来 10 年期美国国债收益率

资料来源：全球金融数据公司，截至 2012 年 10 月 25 日；10 年期美国国债到期收益自 1979 年 12 月 1 日至 2012 年 9 月 30 日。

利率在这整个周期中波动性下跌，直至历史最低点。

利率走到低点并不意味着它会马上回升，它可能还会颠簸前行或继续小幅下跌。不过当 10 年期国债的收益率小于 2% 时，也就没有进一步下跌的空间了。

尽管如此，在未来的某个时点，利率将会再次上涨。我无法告诉你上涨确切的时间和上涨的速度。我很怀疑利率是否会上涨到 20 世纪 70 年代和 80 年代早期的水平，至少不会马上达到那个水平。那时的超高利率很大程度上是由 70 年代灾难性的货币政策导致。如今，由于我们掌握的数据更多，沟通方式和协调机制也大大改善，美国和大多数发展中国家的货币政策已经更加完善。尽管本 · 伯南克曾经制定了一些相当愚蠢的政策，但这位“直升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机本”（伯南克的外号之一，讽刺其解决危机的办法就是坐着直升机撒钱。——译者注）还不至于造成前美联储主席阿瑟·伯恩斯（Arthur Burns）所搞出的那种灾难性后果。虽然伯南克的时间还很充裕，但历史会证明一切。

如果市场认为未来通胀率会大幅飙升，那么长期利率很可能也会上涨。但就像伯南克曾做过的那些蠢事一样，10 年期利率会在短期内从 2% 快速上升至 10%，对此我持怀疑态度。

利率会在某个时点上涨，这会稀释你目前所持有债券的价值。

表 3.1　利率风险

		当前 10 年期国债发行利率		当前 30 年期国债发行利率	
		2022 年 8 月 15 日 美国国债 1.6% 当前到期收益率 1.8%		2042 年 8 月 15 日 美国国债 2.8% 当前到期收益率 3.0%	
		预期收益	1 年后默认总收益	预期收益	1 年后默认总收益
到期收益率的潜在变化	400	5.8%	-55.5%	7.0%	-97.5%
	300	4.8%	-43.1%	6.0%	-80.6%
	200	3.8%	-29.5%	5.0%	-59.2%
	100	2.8%	-14.6%	4.0%	-32.0%
	50	2.3%	-6.6%	3.5%	-15.6%
	0	1.8%	1.8%	3.0%	3.0%
	-50	1.3%	10.6%	2.5%	24.1%
	-100	0.8%	19.9%	2.0%	48.1%
	-200	-0.2%	39.8%	1.0%	106.7%

资料来源：彭博咨询公司的数据，截至 2012 年 10 月 25 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某些投资者会说："虽然如此，但我依然要持有债券直至到期日。"你当然可以这么想，但 10 年不算短，30 年就更长了！如果你必须卖出债券，即使利率的小幅度波动也会严重影响你的收益。表 3.1 表明不断上涨的利率对 10 年期和 30 年期债券价值造成的影响。利率在 1 年里上涨 1% 并不罕见，这意味着你的 10 年期国债的年收益将会减少 14.6%，这可不是你想看到的结果。2% 的波动幅度就相当大了，但利率又一次出现了上涨，波动已经不可避免，你的 10 年期国债收益将减少 29.5%。30 年期国债的收益将减少 59.2%。利率的涨幅越大，债券总收益表现越糟糕。这就是利率风险——绝对不容忽视的风险。

吃不到的美味与错过的上涨，有何相似之处?

波动性绝不是投资者面临的唯一风险，还有通胀风险、政治风险、汇率风险、流动性风险等。

1997 年，我和我的朋友——偶尔在科研有合作的迈尔·斯塔特曼（Meir Statman）合著了一篇有关风险的论文，发表于《金融分析师》期刊（*Financial Analysts Journal*）。论文标题是"均值方差最优化之谜：证券投资组合与食物组合"（*The Mean-Variance-Optimization Puzzle: Security Portfolios and Food Portfolios*）。

我们的研究表明，人们对食物和投资的看法往往具有相似性。人们对食物总是有着多种要求，他们需要的不仅仅是营养，还希望食物色香味美。除此之外，人们还希望每天在正确的时间吃正确的食物。比如，麦片是一种早餐食品，晚上吃它就显得不符合常理。进餐者还希望有格调，因此食物的包装也很重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们对食物的期望也会很快发生转变。原本被人们视为风险的食物在某个时刻又变成了他们趋之若鹜的宝贝，因为他们认为自己得不到，他们从不去想自己得到的东西。例如，他们可能被迫在晚上吃麦片，因为家里没有其他食物了。他们不喜欢按照错误的顺序进食，认为这很愚蠢。他们并未想到有某种需求被满足了，例如基本的食物需求。

那么食物与投资又有什么关系？他们存在两种相同的风险。第一种风险是，与进食一样，被人们视为风险的东西通常是他们在某一时刻无法得到的东西。“我不想看到任何向下的波动！”他们感觉到了波动，而且希望避免它。而当股市出现长期的持续上涨时，他们又会觉得自己错过了什么，人们将这种“错过”的感觉视为另一种形式的风险。

熊市机会成本 VS 牛市波动风险

第二种风险被称为机会成本，即采取或放弃某种行为后导致你所获得的收益，比不采取或放弃该行为时要少的风险。这种机会成本可能存在很大的杀伤力。

比方说，你可能有一个较长的投资期限，但由于你过于关心短期波动性，而不是其他形式的风险，因此你可能会选择永久配置高比例的固定收益产品，而不是与你的长期目标相匹配的产品。在这个较长的投资期限内，因为你所持有的权益类产品风险敞口（Exposure）不足，很可能会导致所获得的收益减少，同时还可能使你达不到长期投资目标，或许损失的幅度还很大。

这种做法造成的伤害很大，尤其是在你需要依靠投资组合提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供退休后现金流的情况下。如果你的规划是为了将现金流维持在某一水平上，但你的投资组合却遭受了长期的机会成本损失，那你就不得不大幅削减你的开支。

机会成本之所以会有这么大的杀伤力，原因在于其危害性在一段时间内并不会表现得十分明显。你的投资期限可能是 20 年、30 年甚至更长。当你 20 年后回头看，并且发现你需要将年平均收益率定为 9% 或 10% 的时候，由于你追求短期的低波动性，导致你的投资组合收益比所期望的要少得多，这就成为了一个无法挽回的重大投资错误。

这 20 年的极低收益所造成的损失是不容易弥补的，特别是你还有现金流需求的时候，为了让自己不至于变得一无所有，你必须削减开支。如果你还指望着通过投资获得更多的收入，尤其当你已经或即将退休时，要削减开支就很困难了。要是你的配偶也指望着这笔投资收益，那情况就更加不堪。这是一个难以接受的后果，而要向你的配偶解释这一切则会更加困难。

中资国际投资黄河点评 >>>

机会成本在我们日常生活决策中比比皆是。比如朋友请吃饭，你可能觉得并没有付出什么成本。但即使你下次不回请，在这次吃饭过程中你也要付出时间成本。再比如，人们也会考虑读大学的机会成本。因为读大学就意味着必须放弃四年出去工作获得的收入，还得交纳高昂学费。而不读大学的机会成本，就是放弃获得知识以及未来获得更好工作的机会。

大多数投资者并不会过多地思考机会成本的问题。只有当一轮牛市持续一段时间之后，并通常伴有极度的乐观甚至异常兴奋的情绪，机会成本才会成为投资者广泛关注的话题。例如，在 1999 年末到 2000 年，全球各地的投资者突然开始疯狂追逐超额收益。20 世纪 90 年代的大笔回报让人们以为从股市中获得巨额收益是一件很容易的事情。他们争相选择冒险，购买所有热门的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

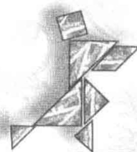
科技股！我很想劝他们不要这么做。想想最近那些热门、新上市、不可当日交易的科技股的机会成本吧！你很清楚会有什么后果。

投资者往往更关心的是波动性，而不是机会成本。为何这一真正的风险因素总是排在次要位置？沃伦·巴菲特有一句名言："在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。"总的来说，随着市场趋势的发展，人们会对牛市越来越不信任。

这有悖常理，但大部分投资者都会认同：不论从整体还是平均上来看，投资者总是在应该悲观时乐观，应该乐观时悲观。因此，如果股市在72%的时间里都是上涨的，投资者很自然地就会表现出悲观的情绪，他们不会把机会成本视作一种无关紧要的风险。

千万不要这么做。波动性是一个关键的风险因素，但绝不是唯一的风险。对于大多数投资期限很长的投资者来说，不接受一定的波动性，从长期来看具有更大的破坏性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 波动性虽然重要但不是唯一的投资风险，还有通胀风险、政治风险、汇率风险、流动性风险等；
- 债券除了违约风险，还面临着利率风险，利率的涨幅越大，债券收益表现越糟糕；
- 机会成本也是经常被忽略的投资风险，而且从长期来看，它比波动性具有更大的破坏力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

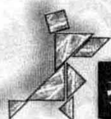
第4章

剧烈的波动正是获利好时机

为何股市在2009年比金融危机最严重的2008年更动荡？标准差检测股市波动性是否靠谱？剧烈的波动下股市为何还能上涨？

高频交易和投机者真的是股市波动的罪魁祸首？怎样才能抓住两个大熊市之间的获利机会实现下一个暴富神话？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

"当前的股市面临着更大的波动性。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



波动是市场永恒的旋律，因为没有波动就没有市场，市场的存在恰恰以价格的波动为基础。股价本身就是变化不定的，任何股票都无法摆脱这个规律。(《下一个暴富点》肯·费雪)

似乎在哪里听过或者读到过这句话？或者你一直对这个神话深信不疑？

投资者通常不太关心短期波动，他们往往害怕波动性持续增强。可能因为他们对此有着切身的感受。

我们经历过 2008 年的大熊市，这是大萧条以来最惨烈的熊市，很快又经历了欧元区债务危机导致的 2010 年全球性大调整，随后又于 2011 年出现一次大调整，2012 年出现一次规模较小却令人害怕的调整。

很多人断定高频交易和投机者是导致股市波动性不断加剧的罪魁祸首。不要相信这种说法。

首先，波动性的本质就是波动。经历一些有涨有跌的波动期是很正常的事情。其次，假定更高的波动性会带来麻烦纯属谬论。最后，正如我曾经写道的那样，近年来的波动现象并非罕见，而且完全处于历史正常的范围之内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 VS 2009：金融危机时股市波动性更小？

你觉得2008年和2009年相比，哪一年股市的波动性更大？

大多数投资者很自然地会想到，全球股市在2008年都经历了大幅下跌，而在2009年开始巨幅反转。他们会认为2008年的股市波动更为剧烈，但事实并非如此。

根据标准差（测量波动的通用度量标准）测算，2008年的标准差为20.1%，而2009年的标准差是21.3%。数据表明，2009年的股市波动性更大。（由于美国股市的历史数据更加丰富，本章均采用了美国股市的数据。）

怎么会这样？为了理解这一点，你必须先了解有关标准差的几个问题。标准差衡量的是数据偏离平均值的程度。我们可以用标准差测量任何掌握足够数据的单一股票、行业或一个整体市场的历史波动性，比如旧金山的晴天有多少天？波兰的雨天有多少天？一个低的标准差意味着波动结果偏离平均值的程度不大，而较高的标准差则代表着变化的程度更强。

截至2011年末，1926年以来的标普500指数的年度标准差为15.6%。这是基于月回报率计算所得。你也可以测量年度回报率的标准差，但你获得的数据会少一些。你还可以根据日回报率测量标准差，但我不确定你是否有必要这样做。业内通常使用的都是月度数据，其中也包括大萧条期间两次大熊市剧烈波动的那几年，这种情况将平均值稍微拉高了一些。自1926年以来的中数标准差为13.0%。（见图4.1）因此2008年和2009年的标准差均明显高于中间值，只是其中一年的偏离程度比另一年更加严重。

标准差天生具有回溯性，这一点非常重要。标准差虽然是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

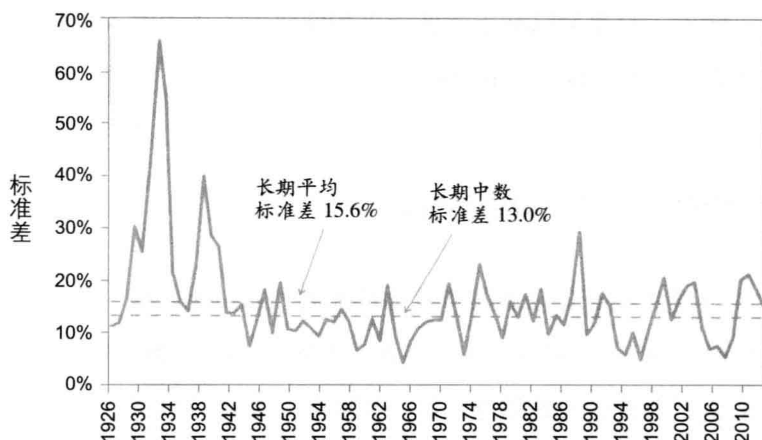


图 4.1 波动性就要有波动，这是常态

注释：使用截至每年 12 月 13 日的年均标准差来计算平均和中数标准差。
资料来源：全球财经数据公司的数据，截至 2012 年 9 月 20 日，标普 500 指数总收益，自 1925 年 12 月 31 日至 2011 年 12 月 31 日。

个十分有用的工具，但它无法告诉你某只股票未来的波动情况，它所描述的是股票过去的表现。与所有的历史数据一样，标准差是一个非常有用的指标，它能为你提供一系列合理的期望。

如果标准差为 0 则表示，从历史上看，回报率从未发生变化。但就像塞在床垫底下的现金一样，我们不能忽略通货膨胀在长期内的稀释效应。

股票的波动性非常大，这一点无需用历史的标准差数据也能解释。我之所以再次提出来，是因为股市波动本身就不稳定。有时候市场波动幅度远远高于平均值，有时候又远远低于平均值。而在另外一些年份，这两种情况会一起发生，即前期波幅很剧烈，后期却很平静，反之亦然。平均值就是一个均值，围绕着它会出现很大的变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，股票会以高于或低于平均波幅的方式上涨或下跌，不可能有什么预先设置好的模式。

剧烈的波动并不代表股市一定下跌

1932 年是有史以来股市波动最为剧烈的一年，那一年的标准差达到 65.4%。但同期股市只下跌了 8.9%。股市的跌幅并不算大，并未达到那种股灾的程度。这一切表明，在这一年里，月度收益率非常不稳定，正如你在大萧条时期最后一年的第一轮下跌时所预料的那样。

1933 年股市的波幅剧烈程度在历史上排在了第 2 位。这一年的标准差为 52.9%，但股市却狂涨到 53.9%。当你深刻了解波动性（偏离平均值的程度）是什么以后，你也许就会有所顿悟了。

剧烈的波动并不意味着股市一定会下跌。1998 年的标准差高于平均值，达到 20.6%，但股市却上涨了 28.6%。2010 年的标准差为 18.4%，当年股市上涨了 15.1%。1980 年的标准差是 17.4%，股市上涨 32.3%。

在市场行情低迷的年份，确实会出现剧烈的波动，但这样的事情并不经常发生，也不足以让你听到高于平均值的波幅就闻风丧胆。反过来也是如此，波动不剧烈时也不意味着你就能轻易获得巨额收益。1977 年，股市的标准差为 9.0%，低于平均水平，同时股市下跌了 7.4%。当

中资国际投资黄河点评 >>>

如果把中国股市比作大海，把 A 股投资者比作游泳者，那么平均市盈率在 50 ~ 60 倍以上就是滔天巨浪，很少有投资者不被淹死；平均市盈率在 25 ~ 45 倍之间，大海依然正常却暗流涌动，投资者要小心翼翼；平均市盈率低于 15 倍，大海风平浪静，投资者可以如履平地，尽管当时整个市场风声鹤唳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的收益几乎与 1932 年相同，但波动性却小得多。1953 年的标准差为 9.2%，股市下跌 1.1%。2005 年的标准差只有 7.6%，当年的股市回报也很低，只有 4.9%。

当标准差处于 12% ～ 14% 上下的长期中位数时，股市回报也会发生很大变化。1951 年的标准差为 12.1%，同年美国股市飙升了 24.6%。1973 年的标准差为 13.7%，同年美国股市下跌了 14.8%。

波动是无法预见的。标准差只能够描述过去的情况，而我们无法从过去断定未来的趋势。

抓住两个大熊市之间的大牛市

波动性是不可预见的，同时它也没有走高的趋势。大家或许还记得 2010 年 5 月的“闪电暴跌”（Flash Crash），仅仅几分钟的时间，交易活跃的市场就出现了大幅下跌。股市在当日内一度下跌 10%，但没想到的是，股市很快又发生了逆转，到当天正午时基本恢复到暴跌前的水平，不过最终仍然以下跌收盘。人们普遍把这次暴跌归咎于一系列的技术故障。很多人都在指责高频交易越来越普遍，而他们的理由并不是因为高频交易导致了这次闪电暴跌，而是因为高频交易使得整体波动性在不断地增加。

波动性不断加剧的证据是什么？我们回顾图 4.1。2008 年、2009 年和 2010 年的波动性都在持续上升，但在 2011 年波动性略有下降，而且这种增加的波动性并未和过去的峰值相差太远。同时波动性也不具有走高的趋势，这与我们历史上看到的波动性变化一致。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你担心高频交易会增加波动性，那你要知道的是，2003 ~ 2007 年每年都存在高频交易，但当时的标准差却相对较低。1987 年，当标准差达到峰值时，人们使用计算机做交易，但他们所做的事情与今天的高频交易完全不同。1974 年、1970 年、1962 年以及更早一些波动程度最高的年份，没有人会去考虑高频交易的问题。

我们换一种方式来看这个问题：大萧条时期的市场波动非常剧烈，不论上涨和下跌都是如此。人们倾向于把大萧条看成一个长期停滞期，但事实并非如此。它其实是两个衰退期中间隔着一个增长期，或者说是两个大熊市中间夹着一个大牛市。

波动性产生的原因有很多，缺乏流动性和透明度是原因之一。那时候股票种类、交易笔数和市场参与者都没有现在这么多。信息传递非常缓慢，从而导致价格发现十分困难。除了盘子最大的几只股票外，其他所有股票买卖价格的价差在总股价中占有相当大的比例。

因此，主动性卖盘和主动性买盘之间的转换增加了交易价格在总股价中的比例。将这些因素综合起来就会导致你面临更大的波动性，不论是否还有其他宏观上的驱动因素，如灾难性的货币政策、财政过失、疯狂的非法贸易政策、糟糕的经济、巨大的不确定性、希特勒的崛起等。

即使在今天那些交易清淡的市场中，往往也存在着较大的波动性，例如低价股市场和微型股市场（两者通常指的是同一个市场）或者小型的新兴市场国家。如今公开上市股票的数量庞大，参与者也更多，信息获取更加便利及时，因此市场的整体波动性固然要比交易清淡的大萧条时期小。我的意思并不是说，到了下周你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就能了解全部的真相，然后股票就表现得跟债券一样。如果你希望股票能为你带来长期丰厚的回报，你一定不想看到这样的事情发生。当然，现在要想看到大萧条时期以及在交易清淡的市场中发生的那种剧烈波动，并不是一件容易的事情。

投机者是加剧波动的替罪羊？

投机者饱受人们非议，成了为波动性增加背黑锅的另一只替罪羊，无论是否真的发生波动性增加的情况都是如此。

投机者并不是坏人。事实上，只要你买了股票，从某种意义上说你就是一名投机者！即便你的持股时间很长，1 年、10 年或 50 年。只要你有买卖股票的行为，你就是在对即将发生的事情进行投机。这是一件很正常的事情。

这里所说的“投机者”与人们经常提到的“投机者”并不是一回事，人们主要指的是期货交易者。期货合约是在未来某一时间以约定价格买卖某物的协议，这件物品可以是商品、股票指数、利率或汇率等。

实际上，期货交易是在对商品的未来价格进行赌博。投机者通常不会真正拥有他们下注的那些东西，或许他们从未想过要拥有它们，仅仅是单纯地推测未来的价格走势，而并不是真的需要大豆、猪肉和各种货币等。那些惧怕投机者的人一定认为这种做法很过分。

在石油价格巨幅飙升时，几乎可以肯定的是，媒体头条都会把矛头指向投机者，但其实他们跟我们没什么不一样，不过是想狠挣一笔。人们并未意识到，投机者不仅打赌价格会上涨，他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往往还会赌价格会下跌。除此之外，投机者行动并不一致，某些投资者认为价格会上涨的同时，另一些人却推测价格会下跌。投机者也不是那种只会从我们这赢钱的金融天才。像任何一名投资者一样，他们也有亏钱的时候。

同样，在价格下跌的时候，你通常不会听到人们对投机者的指责。即便他们很可能应该对此剧烈下跌负责，就像他们要为巨幅的上涨负责一样。

我们还可以为期货交易找出无数个正当的理由。各类企业一直在利用期货交易摊平其在价格波动较大的商品上的投入成本。航空公司通常会购买燃油期货来平摊旅客的成本，你肯定不希望看到机票的价格总在剧烈波动吧？甚至农民也会购买期货。他们需要饲料、肥料、燃油和其他商品，剧烈的价格波动会对他们的利润造成严重影响，而这些商品的价格很容易出现剧烈波动。当你想到“期货交易者”时，脑子里浮现的肯定不是《美国哥特式》(*American Gothic*，油画作品的名称，与自由女神像、芭比娃娃、野牛镍币和山姆大叔并称为美国文化的五大象征。——译者注）里的画面，但或许事实就是如此。

中资国际投资黄河点评 >>>

A股投机气氛活跃，成交量比较大，就沪市来说，熊市有300多亿规模，牛市经常维持在1 500亿以上。加之A股有10%的涨跌停制度，还有T+1的交易制度，这个交易规则会放大人的贪婪和恐惧，把人性的弱点进一步加强，A股可谓是天然的投机场所。

期货投机者在资本市场中发挥着十分重要的作用。他们增加了市场的流动性，同时还增加了透明度，加快了价格发现功能的实现。人们往往忽视了流动性增加所带来的好处，但事实再一次证明，更多的交易实际上是可以降低波动性。我们可以举一个有关洋葱的例子来证明这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1958 年，美国种植洋葱的农民说服密歇根州议员杰拉德·福特，也就是后来的福特总统，使他相信投机者正在严重破坏美国的洋葱市场，压低洋葱价格。于是，福特发起了一项后来成为法律的禁止洋葱投机议案，该法律至今仍然有效。有了该法案之后，洋葱市场从此就阳光明媚、充满欢声笑语了吗？并不尽然。如果你认为石油价格波动很大的话，那你肯定从未了解过洋葱的价格。图 4.2 反映的是洋葱和石油的价格走势情况。稍稍观察一下，你就能马上看出，洋葱的价格波动更加频繁、更加剧烈。

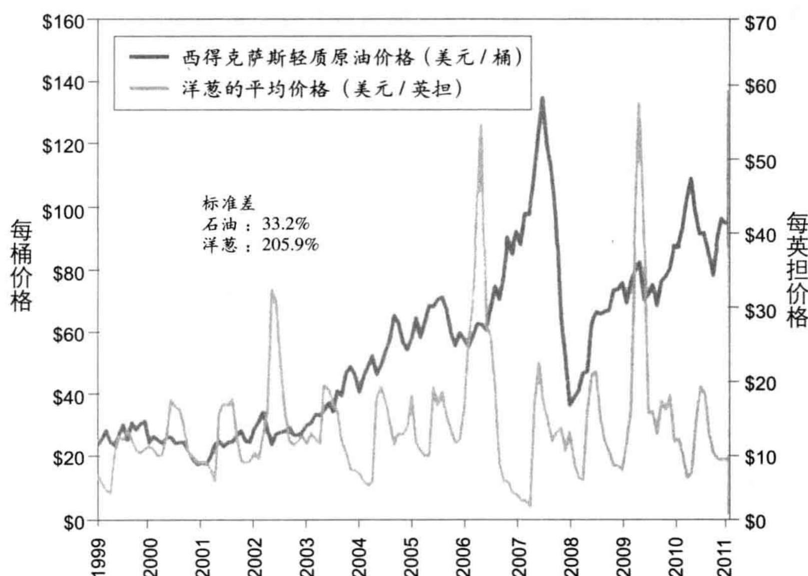


图 4.2 洋葱的价格波动

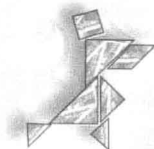
资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 9 月 25 日；西得克萨斯轻质原油(美元 / 桶）和洋葱价格，1999 年 12 月 31 日至 2011 年 12 月 31 日对农民的平均价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要只相信你的眼睛。你也可以测量一下洋葱价格走势的标准差。2000 ~ 2011 年末，石油价格波动的标准差为 33.2%，而洋葱高达 205.9%。

下次有人再说治愈市场顽疾的方法是禁止投机行为时，请记住，这么做并不一定能使波动性减小，还可能起到反效果：增加波动性，同时还降低市场透明度、弱化市场价格发现功能。政客无法也不愿了解自由市场的运行规律。我很确信，在这些政客身居要职后的 12 ~ 24 个月里，一定有某种病毒侵蚀了他们的大脑。因此我们应该感谢投机者，同时不要惧怕波动。波动不具有预见性，没有下跌就不会有上涨，并且随着时间的流逝，向上的波动会更加频繁。面对波动性，我们应该抱着欣然接受的态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 波动不能预测价格走势，它是代表过去，所以剧烈的波动并不意味着股市会下跌；
- 高频交易和投机者不是波动加剧的罪魁祸首，造成波动的原因有很多，缺乏流动性和透明度便是原因之一；
- 禁止投机行为，可能起到增加波动性、降低市场透明度、弱化市场发现功能等反效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

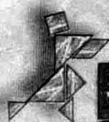
第5章

保本与增值，鱼与熊掌不可兼得

为何说保本与增值就像吃着牛排冰淇淋又不会长体重一样不靠谱？

当你手持的国债收益率跑不赢通胀时，所谓的保本策略是否还有坚持的必要？为何说没有向下的波动就没有上涨的可能？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

"你可以在资产保本的同时实现增值！"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要想本金不贬值，至少要以和物价上涨率差不多的收益率不断地复利投资，即你投资后的钱增加的价值至少要和上升的物价持平。(《上班赚小钱，四本存折赚大钱》崔英梅)

如果有人告诉你一个“资本既保本又增值”的策略，你会接受他的建议吗？这个策略听上去不错。有谁不希望自己能在市场上行时获得丰厚收益的同时，又能在市场下行时保住自己的本金不受损失？有谁不想天天吃着牛排和冰淇淋的同时，还不用担心体重的增加呢？

既想追求保本，同时又要求资本增值，这样的目标就像一顿让你毫无负罪感、零脂肪的肉眼牛排加冰淇淋大餐一样，简直就是天方夜谭！

30年期国债收益率跑不赢通胀，怎么办？

关于保本投资策略，首先我要澄清一个大众带有普遍性错觉的问题：以保本为目标的投资者其实比你认为的要少。如果你认定保本就是自己想要实现的长期投资目标，不妨问一下自己为何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会这么想。真正意义上的保本是指永远不让自己投资组合的绝对价值蒙受损失。

为了实现真正意义上的保本，你就必须消除几乎所有的波动性风险，虽然波动性不是投资者需要考虑的唯一风险。当你消除波动性风险之后，尽管避免了股市的多次下跌，但同时也错过了股市上涨的大好时机。你其实只是被局限在现金或等同于现金的工具上。

换句话说，随着时间的流逝，你会眼睁睁地看着购买力被通货膨胀侵蚀。

当然你可以通过投资国债获取比持有现金更高的回报。然而你可能没有意识到，你在严格遵守这种投资策略时也在放弃弹性收益。为什么会出现这种情况?

这是因为国债也会面临价格的波动，并且短期内还会出现负收益。也就是说，如果你在到期前抛售国债，就有可能遭受亏损的风险，这与保本策略正好相反。因此要想通过投资国债实现资本保值，你必须持有国债至到期后才能抛售。

然而这样的策略仍然有可能落后于通货膨胀。长期来看，通货膨胀的平均增长率为3%。而我说过，10年期国债的年收益率仅为1.6%，30年期国债的年收益率为2.8%。

假如你持有某只基金30年，你的基金回报率有可能会落后于通货膨胀的增长速度。如果你在到期前卖掉国债，则可能蒙受亏损。鉴于目前的利率处于历史低位，国债可能在很远的将来才会上涨，你的债券组合就有贬值的可能。

所谓的资产保本就是消除波动性风险。这也就意味着，真正意义上的保本策略并不适合长线投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有向下的波动就没有上涨的可能

关于增值策略，哪怕是温和的增长都需要某种程度上的波动性风险。这一点正好与保本相反。我已经说过多次：没有向下的波动就没有上涨的可能。除此以外，正如第 1 章所述，向上波动发生的几率更大，幅度也更大，虽然这与我们的记忆好像不太一样。

作为一个整体的目标，你无法同时实现保本和增值。这从物理学上来说也是不可能的。你不能要求市场只涨不跌。如果有人这么告诉你，那他一定是在胡说八道！增值幅度越大，你短期内面临的波动越剧烈，这是一个不争的事实。从现在起接受这个事实，这样你对投资的期待值才能维持在一个合理的水平，不切实际的期待是非常有害的。

中资国际投资黄河点评 >>>

中国基本面的高增长率，必然带来股市的高波动性。因为中国储蓄率很高，投资者又没有其他投资渠道。大家一方面很感兴趣，一方面没地方可以投资，只好投资在股票上。而普通股民也不知道如何分析股市信息，大型机构就会去引导这些散户，趁机抽逃资金，股市波动自然就会很大。

短期内的大幅波动的确让人难以接受。这也是许多投资者无法实现长期目标以及在错误的时间买进卖出的原因。

请允许我做一个表面上的颠覆。你不能够将“保本与增值”当做一个单一的目标，但作为一个长期的增长目标，你很可能希望在未来很长一段时间内实现资本的增值。

正如第 1 章所论述，在 20 年的周期内，从未出现过回报率为负的股票，而且其回报率远超过债券。过去的表现绝不代表未来的业绩，但它会告诉你某个投资产品是否值得期待。有史以来，人性并未发生很大的变化，在你有生之年同样如此，人类这种逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

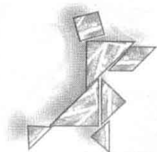
利动机不会有丝毫减少。正因如此，股市在未来很可能还会持续为我们带来高额回报。

换而言之，在未来 20 年里，你的多元化权益产品投资组合还会继续增长，或许涨幅还很大，也许会翻两三倍。因此你在获得增长并保住本金的同时，波动性都会一直陪伴着你。

你也许经历过短期负收益的情况。可能有些时候，你的投资组合跌到初始值以下。但从长期来看，情况会对你越来越有利，你将会看到资产的增值，也就是说你的本金也保住了。但这一切都是因为你设定了增长的目标。如果你的目标只是保本的话，20 年后，很有可能你仅仅能够保住你的本金，不会获得更多收益。

那些向你兜售既能保本又能增值投资策略的人，要么就是对金融理论知之甚少，要么就是在忽悠你，不管哪种情况都会对你造成很大的伤害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 很少投资者是以保本作为投资目的，真正意义上的保本必须消除波动性风险，而且还会面临通货膨胀的影响，这种策略并不适合长线投资；
- 以增值为目标的投资需要增加波动性，这与保本相违背。换而言之，作为一个整体目标，保本与增值是无法同时实现的；
- 事实上，当你以增值为目标进行投资时，保本的目的也已经达到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

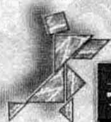
第6章

GDP大战股市，“数据烟雾弹”下的赌博

为何说保本与增值就像吃着牛排冰淇淋又不会长体重一样不靠谱？

当你手持的国债收益率跑不赢通胀时，所谓的保本策略是否还有坚持的必要？为何说没有向下的波动就没有上涨的可能？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

"因为股市的表现好过 GDP，它必定会崩盘！"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



GDP 只是过去经济增长情况的写照，它不反映现在，而且不具有预测性。即便是在一个经济增长周期中，GDP 增长率也会多次下行。(《下一个暴富点》肯·费雪)

我们常听到某些投资专家夸夸其谈，说股市无法提供可持续的收益，一定会崩盘，原因是股市上涨的速度远远超过了美国的经济增长速度。

这话听起来没错。长期来看，美国 GDP 的平均增长率大约为 3%，而美国股市的年均收益率为 10%，两者之间存在很大的差距。如果你认为这两个数值一定会趋于一致，那么你或许会担心两者间的空白代表着某种“幽灵收益”。假如美国的 GDP 年平均增长率为 3%，那么超出的这部分收益来自哪里？

如此看来，这种差距必将带来麻烦。为了缩小这种长期的年度差距，股市过一段时间就会发生一次崩盘。这其实没有道理！

股市收益率和 GDP 增长速度本来就互不相干，这也是他们不会产生冲突的原因。股市的年收益率很可能会持续高于 GDP 的增长率。如果你清楚 GDP 和股市的本质是什么，就能明白其中的道理了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



GDP，不是国家经济的体温计

GDP 衡量的是国内产值，它不是一个完美的指标。GDP 建立在一些调查和假设的基础上，而且往往被陈述多次，即便多年后也是如此。它并不能衡量国家资产状况和国家经济的健康状况，它也无意于这么做。GDP 只是一个标准的经济流量指标。

举个例子，截至 2011 年末，美国的 GDP 大约为 15.3 万亿美元（按当前美元计算）。如果 2012 年的 GDP 增长率为 0（虽然这不可能），那么美国的 GDP 仍然为 15.3 万亿美元。假如美国未来 5 年的经济增长率都维持在这个水平，那么 5 年后，美国依然会向全世界贡献 76.5 万亿美元的产值。

GDP 无法很好地反映经济的健康状况，虽然大多数人并不这么认为。这个重要数据的计算公式如下：

GDP ＝个人消费支出＋总投资＋政府开支＋净出口

总投资是非住房投资（你可以将其想象为企业开支）加上住房投资，再加上库存的变化。

由于 GDP 测量的是净出口，而美国几十年来一直是一个净进口国，而且进口额还在持续增加。进口大于出口会降低 GDP，但这也不一定是坏事，可以把它视为经济健康的标志。在主要的发达国家中，美国、英国等净进口国的年经济增长率都高于日本、德国等净出口国。进口额缩小并不是什么好事，假如进口相对于出口出现巨幅下降，GDP 数据的确会上升，但这很可能表明该国经济出现了重大问题，如经济进入衰退期，导致需求崩溃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除此之外，我们进口的很多商品都属于中间产品。我们需要把这些产品与世界各地的其他产品进行组装，然后才能进入国内外市场再次销售，从而以这种方式为 GDP 做出贡献。当美国公司设计出一种产品，然后对其进行包装、营销并出售时，他们会进口更便宜的原材料，以此提升产品的利润空间，实现股东的价值增值。这样一来，美国消费者就能以更低的价格购买到更优质的商品。那些看重 GDP 数据的国家无法获得这种好处。

政府越挥霍，GDP 越高？

缩减政府开支也会降低 GDP。2011 年和 2012 年美国令人失望的 GDP 正是缩减政府开支的结果。不过，缩减政府开支不一定就会带来负面效应，从长期来看，这一举措的效果是积极的。

中资国际投资黄河点评 >>>

GDP 指标反映的是产值，代表了发展的速度，但 GDP 无法反映生产效率、国民素质、国民创造、社会的公平和环境，以及国民的生活幸福指数。这就像一个人，体重只代表了这个人的重量级别，却并不能代表一个人的健康。如果把体重作为一个人的健康指标，就是一个笑话。

我们以“欧猪五国”（PIIGS，国际经济媒体对欧洲 5 个较弱经济体的贬称，包括葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊和西班牙。——译者注）为例，我们暂时不考虑爱尔兰，该国经济一直存在着结构性竞争力，其债务危机主要与陷入困境的银行有关，因此政府采取了一些救助措施。对于其他四国而言，数十年不断膨胀的政府开支挤压了私有部门。这种挤出效应的程度因国家不同而各不相同。私有部门使用资金的灵活性和效率要高于任何政府部门，因此这些国家的经济竞争力要远远落后于欧洲的核心国家。不管怎么说，企业所花的钱都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是来自利润和贷款。如果这笔支出不能在随后产生利润，最终会导致企业的破产。这就是“创造性毁灭”，它是一股利于构建社会福利的强大力量。

然而政府并不会受这种创造性毁灭力量的约束。当政府要花钱时，民众便成了政府资金的首要来源。这样一来，我们就无法通过明智的消费购买我们想要或需要的东西，我们本可以用这些钱去创业，或者企业本来可以用这笔钱去研发新产品、更新设备、招募新人等。政府从个人和企业手中拿走的钱本来可以被他们用于改善自身利益，而政府却把这些钱拿去胡乱用掉，或者用到了一些让人生疑的地方。

即便政府疯狂花钱，它也不会破产。如果政府还需要更多的钱，它也无需创造什么利润，只需向我们征收更多的税。假如一个公司也如此挥霍的话，在我写下这句话之前，它早已破产。

如果政客也胡乱花钱，或许他们会在下一轮选举中丢掉工作，但还有更多的政客取代他们的职位，他们同样不会像私营公司那样去承担间接的财务责任。要是哪个政客花钱花到登峰造极的地步，或许他就能去当财政立法委员会主席了。

因此，当人人都在就“欧猪五国”的庞大债务进行争辩，认为这就是导致这5个国家陷入困境的根源时，他们都搞错了。根本没有什么标准可以定义债务水平的合理与否。多年以来庞大的政府才是这些国家面临的真正问题。

暴涨股只是错觉?

是什么把我们吸引到股市中？在弄清楚这个问题之前，先来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

澄清另一个错误的观点。有人认为 GDP 和股市冲突的另一种表现形式是：股市涨得太多太快，那些涨上去的一定会跌回来。持这种观点的人往往会引用一张类似图 6.1 的图表，该图反映了多年来标普 500 指数的总回报率。

这样看来股票的收益一直都非常稳定。大约从 20 世纪 80 年代中期以来，股票就开始大幅飙升。到了 90 年代末，这种疯狂的飙升已经无法持续下去。于是我们迎来了两轮大熊市，从图中可以看到跌幅很剧烈。这种情况或许能够证明那些认为股市上涨得"太多太快"的人们心中的恐慌。

首先，我们来看看这两轮熊市。这是自大萧条以来规模最大

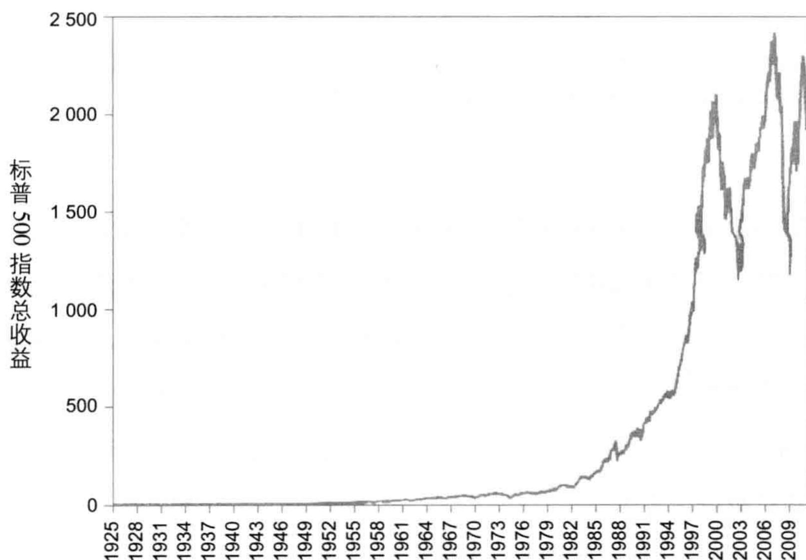


图 6.1 美国股市收益的线性图

资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 9 月 24 日；标普 500 指数总收益，以线性计算，自 1925 年 12 月 31 日至 2011 年 12 月 31 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采用线性法时，从 1 000 点移动到 1 100 点看起来非常明显，但从 100 点移动到 110 点时就很不明显了。可是两者的移动幅度都是 10%，看上去应该是一样的。在线性图中，由于受到过去将近 100 年的复合收益影响，后面的收益看起来处于最上面的部位，这是因为指数水平本身也变高了。

对数标尺则缓解了这个问题，可以更好地测量长期市场收益。采用对数标尺时，即便决定价格变化有着很大的差异，百分比的变化却是一样的。从 100 点上涨到 200 点和从 1 000 点上涨到 2 000 是一样的——上涨率都是 100%。这就是你和你的投资组合所经历的市场变化。

中资国际投资黄河点评 >>>

在过去 10 多年间，上证指数总是沿着这样一条轨道线在行走：它的中轴线是 GDP ÷ 100，上轨线倾向于 GDP ÷ 100 × 2.1，下轨线倾向于 GDP ÷ 100 × 0.6。换言之，每次上证指数的最低点达到 GDP ÷ 100 × 0.6 的时候，再熊的熊市也就结束了，而每当上证指数的最高点等于 GDP ÷ 100 × 2.1 时，再牛的牛市也就到头了。社会经济总量的不断提高推动着股票市场的不断上涨。

股票收益率一直都快于 GDP 增长率

正如第 1 章谈到的，股票代表着对公司的部分所有权，而不是当前或未来国内经济产出的一部分。当你购买一只股票后，你就拥有了该公司以及该公司未来收益的一部分，你当然希望这家公司的价值随着时间不断上升，否则你不会购买它的股票。

图 6.3 在标普 500 指数股票的股价收益上增加了每股收益的数据。虽然不是完全一致，但两者的移动轨迹非常相似，而且必须如此。我们在 GDP 中并未计算这些收益，GDP 中计算了企业开支，却没有计算企业的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

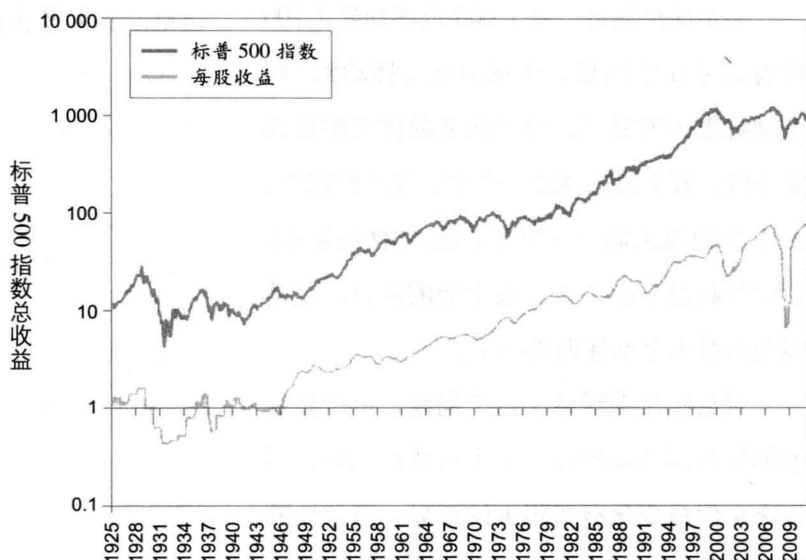


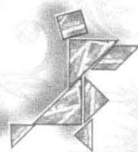
图 6.3　标普 500 指数与每股收益

资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 9 月 24 日；标普 500 价格指数，1925 年 12 月 31 日至 2011 年 12 月 31 日。

当然一家企业的支出会成为另一家企业的收益，而一家企业的收益也受到经济增长的影响。不过收益是一个“收入减去成本”的函数，GDP 与这两者没有任何直接的关联。

上市公司（即股票）虽然在国家经济中运行，但股市和经济是两回事，不可将两者混为一谈。GDP 增长率和股市收益之间不存在必然联系。因此，从长期来看，收益及股票的增长速度很可能会比 GDP 的增长速度要快，美国和全球各国的情况都一样。因为股票代表的是各种创新技术之间互相碰撞所引发的永不停止的指数型上涨，这一点你从经济流量中却无法获得。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- GDP 是国内生产总值，衡量的是一个国家或地区的经济中所生产出的全部最终产品和劳务的价值，并不能衡量经济健康程度。GDP 的提高也不一定就是好事，比如政府挥霍无度；
- 很多投资者认为股市暴涨之后必定是暴跌，当前股市上涨得太快太多一定很危险。如果将线性数据转化成对数数据，可以看出股市的收益是比较平稳地上升；
- 股市与 GDP 并不具有可比性，股市代表着对公司的部分所有权，不属于现在或未来经济产出的一部分。GDP 只计算了企业的开支并没有计算企业的收益，虽然公司在国家经济中运行，但是两者不可相提并论。所以股市不但不会因涨幅超出 GDP 增长率而崩盘，甚至其年收益率很可能会持续高于 GDP 的增长率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

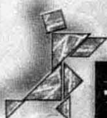
第7章

永远保持10%收益率的神话?

即使是乐观的投资者，为何每年想把10%的平均收益攘入囊中也是天方夜谭?

假如你市值100万美元的投资组合下跌到80万美元，你是否会忍受剧烈的现金流变化，等到市值回到100万美元时再兑现?违约风险较高的垃圾债券与波动性高的股票，投资哪种更靠谱?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

“如果股票平均收益率为 10%，我就能够永远保持 10% 的收益率。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场收益不是平均收益，市场收益总处于剧烈的震荡之中，波动本身就是常态。如果不牢记这一点，投资者永远也不能跑赢大盘。(《下一个暴富点》肯·费雪)

有些人对股市能够在长期内提供持续丰厚的回报表示怀疑。我建议这些人应该加强对资本主义的了解，并重新温习一下本书第1章。

对于另外一些相信股市长期回报丰厚的投资者来说，这当然毋庸置疑。从现在起直到永远，股市的年均收益率都应该在10%左右。他们的信念非常坚定，他们相信自己能够轻而易举地抓住这10%的年均收益率。

我在一定程度上赞同他们这种乐观精神，但我并不盲目地认为股票未来很长一段时间都能保持10%的年均收益。

我的判断是：从长期来看，股票会轻松战胜债券，而且两者间的收益差距会很大。长期收益很有可能接近10%的历史平均值，但比这个平均值多一点或少一点的可能性也很大。不过想要每年把这10%的收益收入囊中的想法无异于一场灾难：它忽略了收益的剧烈波动性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忍受 10% 的下跌，享受 30% 的上涨

正如我在本书第 1 章论述的那样，股市的短期回报十分不稳定，这就是股市为何在长期内平均收益率颇丰的原因。我们都希望股票的回报能够更加稳定，但这并不符合事实。

表 7.1 反映的是标普 500 指数成分股年收益率的分布范围和频次。股票上涨 20% 以上的年份出现最多，占所有年份的 37.2%，其次是涨幅在 0% ～ 20% 的年份，而股票上涨 10% 左右的情况出

表 7.1　平均收益率并非常态：常态收益才是极端

标普 500 指数年收益率范围	1926 年以来发生的次数	频　率	
大于 40%	5	5.8%	37.2% 上涨的股票很多
30% ～ 40%	13	15.1%	
20% ～ 30%	14	16.3%	
10% ～ 20%	17	19.8%	34.9% 上涨的股票较多
0% ～ 10%	13	15.1%	
-10% ～ 0%	12	14.0%	20.9% 上涨的股票较小
-20% ～ -10%	6	7.0%	
-30% ～ -20%	3	3.5%	7.0% 上涨的股票很少
-40% ～ -30%	2	2.3%	
小于 -40%	1	1.2%	
总发生次数	86		
简单平均数	11.7%		
年平均数	9.7%		

资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 7 月 10 日；标普 500 指数总收益，自 1925 年 12 月 31 日至 2011 年 12 月 31 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现的次数最少。某些人对这一点难以接受，但出现股灾的情况确实少见，股票“大幅下跌”的时候仅占全部年份的 7%。留存在我们记忆中的都是那些行情不好的年份。

假如你在近期市场低点时还能获得 10% 的收益，那你一定是掉进了一系列陷阱，就像处于大熊市或更为短暂的调整期之中的股票那样。如果你的投资期限很短，这就不是什么问题。不过大部分投资者为自己设定的投资期限很长，一般是 20 年或更久。

有人会说：“反正我不会购买跌幅如此之大的投资组合。”那么你完全可以配置高比例的固定收益类产品来降低投资组合短期波动性。但与此同时，你的预期收益也降低了。长期而言，这种投资组合的年均收益率肯定要远远低于 10%。

中资国际投资黄河点评 >>>

每一次股票操作基本要建立在大约8%的亏损基础上，因为我们把没有达到预期的最低涨幅都当做不成功，有的时候即使错了也不会造成损失，所以实质损失往往小于10%。想要拥有长期盈利能力，必须最少要等到有20%的获利空间时才可以考虑进场，小于这一收益率决不考虑，因为这个时候进场意味着交易的最终亏损。

你也许属于只要能获利便满足的那一类人。在股票上涨 25% 的年份，你会立即收获利润，去享受美好的派对时光。可是当熊市降临，股票下跌 20%、30% 甚至更多的时候，你会做些什么？你肯定不会割肉套现吧？还是会为了恢复到之前随意设定的仓位而继续加仓呢？

假如你市值 100 万美元的投资组合下跌到 80 万美元，对于全部配置股票的投资组合而言，这是一个很正常的短期波动。

那么，你会等到价格回升到 100 万美元时再抛售兑现，还是将 80 万美元设为新的基线？大多数投资者都无法忍受如此剧烈的现金流变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存单收益率跑不过通胀，钱还要存银行?

有些投资者会说："我永远只买那些收益为 5% 的存单（CDs，持有人可收取利息的存款证书。——译者注）或债券，这样我就能稳稳当当地赚取 5% 的收益，还不需要动用本金！"理论上说，假如你每年需要 5 万美元，同时你拥有一个规模为 100 万美元的投资组合，你就可以不断地购买收益率为 5% 的存单或债券。

这听起来很美，但也无法实现。首先，在 2012 年存单的收益率能达到 5% 只是个传说。5 年期的存单收益率都在 2% 以下。我能找到的 10 年期存单最高利率也只是 2.1%。在本书第 3 章有提及，10 年期和 30 年期国债的收益率分别是 1.6% 和 2.8%，这些都低于长期 3% 的通胀增长率。

企业债券亦是如此。一家有着原始信用评级（不对未来可能的违约进行担保）的公司提供的债券利率为 2.1%。为了获得更高的收益，你必须购买那些垃圾债券，我曾说过这类 10 年期垃圾债券的利率可达 6.6%。但它们毕竟是垃圾债券。如果你希望的是有可靠的现金流，那么这种需要为垃圾债券承担巨大风险的投资策略不适合你。你当然也可以购买垃圾债券增加预期收益，但如果你真打算这么做的话，6.6% 的收益率还是太低了。考虑到你的投资目标和投资期限，或许更合理的做法是选择波动性更高的股票，而不是去承担购买垃圾债券所面临的较高违约风险。股票的长期收益会更好一些。

因此，如果投资收益率为 5% 的存单，市值 100 万美元的投资组合给你带来的不会是 5 万美元的收益，而只是投资 10 年期所获得的 2.1 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前存单和债券的利率处于历史的最低点，但在将来的某个时候，利率始终会上涨。或许你会想着卖掉现在持有的产品，之后再去购买那些收益更高的投资产品。

有一点要牢牢记住：收益和价格呈反比关系。当利率上涨时，你持有的债券价格就会下降，此时卖出债券，可能会蒙受损失。除此之外，如果你在到期前卖掉存单，往往也会面临损失。然而现在你从较低的投资组合价格开始投资，很可能这并不是你想要的策略。

或者你也可以等到止跌反转，这样你就不会损失本金，并且在你持有的投资产品到期后就去购买更高收益的产品。不过在你等待的这段时间，你很可能要接受较低的现金流。而谁又能知道 5 年期存单的利率从 2% 上涨到 5% 以上需要多久时间？也许要等很久很久。

即便是这样，也不能忘记通货膨胀。若你目前的需求是 5 万美元，那么按照 3% 年通货膨胀增长速度，为了维持相同的购买力，未来你需要的金钱可能超过 6.7 万美元。20 年后，这个数字将达到约 9 万美元。（见第 2 章）

也许利率确实涨得太多太快了，而且有一天，你可能会买到收益率高达 9% 的存单。但这能够解决你的购买力问题吗？

答案是否定的。那 9 万美元是建立在通胀率维持在 3% 平均水平的假设上。当存单的利率收益达到 9% 时，通胀率很可能上涨了不少，严重削弱了你的购买力。当然，这种存单不是已被判刑的斯坦福利用“庞氏骗局”兜售的那种假大额定期存单。（见第 17 章）也就是说，就算假设未来可以获得 9 万美元的收益也远不够维持购买力。

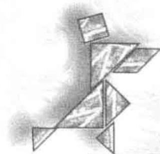
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那么你应该如何从投资组合中获得收益？请在本书第 8 章中去寻找答案吧。

此外，在我看来，你需要一个更加明智的长期策略：明确总体目标，同时选择能够有助于实现你目标的合适基准和长期资产配置方法。另一个需要考虑的问题是：你所设置的基准是否能在长期内维持扣除通胀因素后的现金流。所谓 10% 策略和永远将存单收益率保持在 5% 的计划都是不可持续的神话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 收益的波动性很剧烈。从长期来看，你的收益很有可能接近 10% 的历史平均值，但是不可能每年都从股市获取 10% 的收益；
- 虽然你可以通过配置高比例的固定收益类产品降低投资组合短期波动性，但同时你的预期收益也降低了。长期而言，这种投资组合的年均收益率要远远低于 10%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

高额股息，稳定收入的海市蜃楼

为何说重仓持有高息股或高额票面利率的固定收益产品，可能会让你的退休投资变得惨淡？雷曼兄弟为何在破产前几周还在派发股息？

广受追捧的高息股究竟是值得信赖的好股票，抑或只是公司操盘的障眼法？为何关注股价增值和股息收入才是你应该选择的最佳策略？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资神话

“为了保障退休的收入，我只投资高息股。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股息不仅是一种简单的利润转移方式，它更是一种可以操纵投资者心理的工具。没有任何事物一成不变，也没有任何股息永远安全。(《打败操盘手》李·芒森)

长寿的人越来越多，而且未来只会更多，这就意味着人们退休后的时间会更长。对于许多投资者而言，如何获得足够现金流支持退休生活成为他们关注的焦点。

没有人希望退休后出现什么意外事件，尤其是那种需要支出一大笔钱的意外。那么如何才能通过投资组合达到投资期限内所期望的现金流水平？

一个几乎人尽皆知的神话是：重仓持有高息股或高额票面利率的固定收益产品，可以使你退休后的投资不仅十分简单，而且可以预期。不管收益是多少，你都可以随心所欲地花钱，也许完全不用动用本金。很多投资者，包括专业人士都认为这是一个安全的退休计划。

千万别指望这个。这个神话可能让你付出惨重代价，迫使你不得不降低未来的消费水平，并导致你与配偶的谈话陷入尴尬。

高息股的神话存在几个问题。最显而易见的是，这个神话混

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



淆了收入和现金流的概念。从技术上说，股息（Dividends）的确就是收入。

在进行纳税申报时，你可以把股息作为收入如实申报，也可将其申报为现金流来源。不同程度的派息股票和固定收入产品也非常适合你，这要取决于你的长期投资目标和财务状况。因为我并不了解你的具体情况，所以我无法告诉你应该购买多少。但如果你想全部或主要通过这类产品获取收益，请不要抱以期待。

大多数金融理论都清楚地指出：交完税后，你应该对现金流来源充耳不闻，你的现金流是来自股息、息票还是抛售证券都不重要。现金就是现金！你最应该关心的事情是根据适合你长期资产配置的基准保持最优化的投资。一个由高息股组成的投资组合是无法实现这一点的，其中的理由是什么？

所有主要类别的股票都会有人支持，有人反对，高息股也不例外，就像小盘股和大盘股，价值股和成长股，都是轮番领涨的。所有主要板块都在不断的轮换之中，包括能源股、科技股、金融股、原材料股等。有领涨的时候，也有领跌的时候，从不停息，而且毫无规律。**高息股不过是另一种股票类别。这类股票不会比其他股票表现得更好，也不会比其他股票的波动性更小。**它们有时候业绩优秀，有时候表现平平，还有时候惨烈不堪。

有些投资者深信股息是衡量一家公司是否健康的标志。没有投资者不希望自己的投资组合配置的都是健康的股票，但一家派息的公司并不代表一定运营良好，这不过是体现股东价值的另一种方式。

有些公司会选择通过利润再投资的方式为股东创造价值。他们或许认为，通过新的资本投资、研发投资或者购买、并购竞争

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性企业和互补性企业可以抬高投资者所持股票的价格。另一些公司则认为利润再投资不会带来更多的收益，这可能因为他们所处的市场周期，或是因为该公司业务的性质等其他原因。于是他们可能会选择通过派发股息的方式实现股东价值。一家公司派发股息后，股价也会相应的下跌，而跌幅正好等于派息的数额，其他东西都不会变。毕竟公司发放的是有价值的资产——现金。

高额派息的公司更希望通过向股东发放现金以体现价值，而不是进行利润再投资，这就导致了某些高息股和价值股的重叠。而更具成长性的公司则倾向于低派息或不派息，不过这并非一种硬性规定。总而言之，当人们重视价值时，就会重视高息股，而当人们对成长的重视程度大过价值时，派息与否也就相应地不是那么重要了。

中资国际投资黄河点评>>>

派息股票会创造长期财富，这可不是一点股息就能够涵盖的。诚然，派息股票对于那些年岁较长的投资者确实会拥有较大的吸引力，但是任何年龄的人其实都可以得到好处，只要你不指望迅速发财就好。

我再重申一次：价值股并非永远都好于其他股票，它只是用其在股市的领导地位来交换成长性。没有哪类股票能够始终领涨。（第 9 章会有更多论述）

高息股的障眼法：雷曼破产前几周还在派息！

高息股并不是永远比其他股票好，从长期来看，它们的波动或收益特征没有本质上的不同。还有一点同样重要：股息是没有保证的。派发股息的公司可能会削减股息的数额，或者干脆不再派息。

太平洋煤电公司（PG&E）是一家有着很长的派息历史的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



共事业公司，但自从2001年公司股价从30多美元跌至5美元左右后，该公司已经4年没有派发过股息。银行及其他公司在2008年金融危机期间也大幅降低派息的力度。

另一个神话是：只要有股息，就能证明一家公司运营良好。如果某家公司派发了股息，那么它一定有着充足的现金，运营状态也非常健康。派息力度越大，公司的状态就越健康，这种说法是否正确？

当然不正确。虽然之前提到太平洋煤电公司的股价下跌了，但其股息收益率却在上涨。股息收益率是过去派发的股息与当前股价的比率，因此更高的股息只能表示股价在下跌。

之后太平洋煤电公司完全停止了股息派发。雷曼兄弟公司在2008年8月曾经派发过一次股息，而该公司在几周后就破产了。股息并不能代表一家公司是绝对安全的。

那么债券利息又如何呢？如果你完全或部分依赖债券的利息获得收益，你就会高比例地配置不适合你的固定收益类产品，这会降低你实现长期投资目标的可能性。

这种做法忽略了利率风险，本书第3章就此讨论过。假如你手里有一张2012年到期、票面利率为5%的10年期债券，与此同时，最近刚发行的债券期限、风险状况等与你所持有的债券完全相同，只是其票面利率只有1.6%，这时你会如何选择？正如我在2012年所写的那样，债券的收益率已经达到了历史低点。除非你买的是垃圾债券，这样做也增加了你的投资组合风险，否则你很可能得不到太多收益。

从股息和债券获取现金流没什么问题，但你不能认为它们是没有风险的，同时你也不应受制于股息和债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将“内部红利”变现，偶尔尝尝利润的甜头

如果你需要从投资组合获得现金流，而且想适当地配置高息股或固定收益产品，你该怎么做？你当然也不想卖掉手上的有价证券，对吧？

当然可以卖掉！为什么不呢？卖掉它们就是其存在的意义。我把这种投资策略称之为“内部红利”（Homegrown Dividends），这是我自己发明的术语，它的意思是在进行最优化投资的同时，也要适当地从你的投资组合获得收益。

要做到这一点，你就要出售证券。人们总是在说：“我不想以票面价格出售证券。”可是买卖个别证券的成本相当低，根据你的基准对投资组合进行最优化投资，同时偶尔通过出售证券筹集资金，这完全没问题。

在适当的情况下，提高内部红利还能帮你进行一些税务筹划。你可以亏本抛售一些证券。或许在某些年份你不会这么做。即便如此，你也应该在纳税义务相对较少的情况下售出长期拥有资本收益的股票。或许为了减轻部分税负，你会有一些税损的抵免。

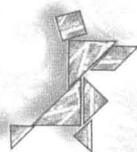
除此以外，一个多元化的投资组合往往会包括一些会派息的股票，因此你仍然可以从股息中获得一些现金流，但你也不必为了追求更高收益而让自己失去获利机会。根据你的投资目标和投资期限，你或许还可以持有一些支付利息的债券，但这完全取决于你的投资目标，并不是一个硬性的要求。

不管你是已经退休，即将退休，还是离退休还有 40 年，作为投资者更应该关注总收益——股价增值（Price Appreciation）加上股息，而不仅仅是股息收益。这样你就会根据投资目标和投资期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限，而不是股息收益选择基准。如果仅仅只关心股息收益，那么当大家不再追捧高息股或者当你的股息收益周期性的缩水或削减时，你的股息收益就会远远低于原本关注总收益时的水平。由此可见这并不是个伟大的投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 从长期来看，股票总是轮番领涨，高息股只是一个股票类别，并没有表现地特别优异；
- 股息不能用来衡量一家公司是否健康，派息的公司不一定运营良好，有些公司会选择利润再投资的方式给股东创造价值，而且有些公司派息后的股价会出现与派息额度相等的跌幅；
- 如果你需要从投资组合获得现金流，可以按照合适的比例配置高息股或固定收益产品，偶尔通过出售交易成本较低的证券来筹集资金，适当地从你的投资组合中获取收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

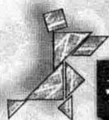
第 9 章

盲目的爱，别被热门股蒙蔽了双眼

为何有些投资者在小盘股表现不佳时也决不放弃？果粉们明知几个月后 iPhone 手机会大幅降价，为何还通宵排队购买它？

科技股泡沫、金融股泡沫……为何投资者依旧对这些圈钱骗局下的热门股一往情深？为何供给最终决定着长期回报？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

"小盘价值股要好于其他股票。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资市场确实有一些常胜将军，通过查看以往的投资业绩很容易能找到它们，但几乎没有证据能证明，历史将延续到未来。（《投资稳赚》约翰·博格）

这是一个让许多专业投资者和铁杆追随者都信以为真的神话。他们相信小盘价值股（Small-Cap Value）天生就好于其他股票，而且永远能保持长期优势。

这是一个谎言。如果真是那样的话，所有人都会知道，而且只会去投资小盘价值股。

其他规模和风格的证券类别也不缺少坚定的支持者，不过他们也有可能是被其他人误导的。有些投资者只买大盘成长股，有些投资者只会购买科技股，还有些投资者只买美国股、蓝筹股或英国制药股。

只要你说出一种类别的股票，就能找出这类股票的坚定支持者，他们认为这就是他们实现长期收益的良方，他们喜欢的这类股票就是最好的，不需要去做什么分析。然而不论他们有多么青睐认定的那类股票，他们也不可能永远正确。实际上，没人能做到这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市小盘股 VS 牛市大盘股，轮翻领涨？

这种热爱的一个显著特点是通常不会持久。某些小盘价值股的信徒的确会严格而坚定地支持下去，即便在这些小盘价值股业绩表现不佳时也不会放弃，因为他们信任的是股票所代表的公司。然而也有些人看到某类股票持续大涨后，就兴奋地叫起来："太棒了！这才是最好的股票！这次我错过了机会，绝不会有下次了！我相信这类股票才是最好的，我马上就要换股。"

中资国际投资黄河点评 >>>

如果按照流通市值和估值将股票分为四种风格：大盘价值、大盘成长、小盘价值和小盘成长。小盘价值风格是这四种风格中具有最高长期收益的。不管是A股还是美国股市，都有大量证据表明小盘价值股的长期收益遥遥领先。如彼得·林奇和查克·罗伊斯等著名的投资者，他们长期遵循小盘价值的投资风格获得了巨大成功。

比如20世纪90年代中末期的大盘成长股、20世纪90年代末期的科技股、2005年前后的金融股、20世纪80年代的境外股、整个90年代的美国股以及21世纪00年代末期的新兴市场等。可通常就在他们选择换股时，板块热点也发生了轮换。

这种事情时常发生，而且毫无规律可言，结果就是，他们的反应严重滞后了。有可能那个热门板块崩溃了，让追捧的投资者头破血流！又或者他们再次认为是自己误判，转而去购买另一类他们自认为会在下一轮领涨的股票，他们还是坚信这类股票一定是最好的。这就纯粹的是追捧热门股。

他们并不认为自己是在追捧热门股。没有人不知道追捧热门股是错误的，但他们认为自己很理性。如果最近X类股票的表现长期好于大盘，他们认为这就是一个有力的证据。某一类股票确实能长期表现良好，但这并不意味着它能将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种优秀业绩永远保持下去。这只说明这类股票确实人气很旺，或者其基本面信息恰好能支撑这类股票的良好业绩，又或者这两个原因兼而有之。但我们并不能因为某类股票长期领涨，就认为它们在未来很长一段时间内一定还会保持业绩领先。

举个例子。自 1926 年以来，小盘股的年均增长率是 11.9%，而标普 500 指数成分股的年均增长率是 9.9%。这是否就能证明小盘股具有长期优势？并不尽然。

这种优于大盘的表现忽视了买卖价差，这种情况在 20 世纪三四十年代很常见，有时成本可达到买价的 30%。假如你确实买过小盘股，之后又卖掉了，那么成本会吞噬你大部分的收益，但这个情况在长期指数收益中是不存在的。

此外，小盘股往往会在熊市中出现大幅反转——熊市越久，反转越大，但这种情况的持续时间相对较短。小盘股之所以会大幅反转，原因是他们在熊市末期会大幅下跌，而且跌幅会远远大于整个市场。

如果你在等待小盘股的巨幅反转，那么你同时还必须承受小盘股大幅下跌带来的煎熬。除去少数几个小盘股大幅反转的时期，大盘股的总体表现好于小盘股，只是一般要经历漫长的等待期。当某类别的资产投资回报不高，而周期却很漫长时，尝试此类投资都是一种情感上的煎熬。

如果你能精确地计算出股票触底反转的时机，那么战胜小盘股并获得丰厚回报的方法将不计其数。然而这种大盘股战胜小盘股的时机需要很长时间的等待，即便最有耐心的投资者也会为此抓狂。在历史上那些持续时间最长的牛市里，出尽风头的往往都是大盘股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票供求关系：圈钱骗局下捧出热门股？

事实上，如果你相信某类股票具有永久的优势，那么你就必须否认资本主义的基本原则——供求关系的不断变化决定了价格。在大学的基础经济学课堂上，你很可能会听到另一个用来表述这种现象的词语：渴望（Eagerness）。从情感上说，消费者对某种商品在不同价位时的渴望度（需求）有多高？通常情况下，消费者在低价位时对商品的渴望度比在高价位时要更高，虽然并不总是如此。

供给也与渴望度有关。总的来说，在高价位时，生产者更渴望生产该商品，虽然并不总是如此。在某个价位上，消费者的渴望度与生产者的渴望度正好达到平衡，这就是价格。价格是一种神奇的指标。

普通人不会这么看问题，但价格是一种最简单的表现形式，它反映上千个、上百万个、甚至上十亿个因素汇聚于一点，在这个点上购买者愿意买，出售者愿意卖出。政客从不忘对定价机制进行拙劣地修补，但这是因为政客不是资本家，他们永远不会也不想了解资本市场的定价机制。

为什么笔者两次强调“并不总是如此”？有时候消费者的确想以较高的价位得到某种商品。这个高昂价格中或许包括了某些情感上的因素，包括购买者十分重视的声望、感知质量或其他东西有关。例如，苹果公司推出新一代 iPhone 手机时，果粉不惜排长队只为了在第一时间买到它，虽然他们明知 3 个月或 6 个月后该手机的价格就会大幅下降。

有时候技术进步降低了生产商的成本，使他们更想以较低的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格生产商品，这基本上就是“摩尔定律”在起作用。这同样也反映了不同人群对于消费或生产的渴望度。

虽然媒体和专家试图将股价波动与每一种可能的因素联系起来，但当你将这些因素归结后就会发现，股票价格就像我们在自由市场上购买的其他商品一样，由供求关系所决定。

短期来看，股票的供给相对固定。首次公开募股（IPO）和新股发行需要投入大量的时间和努力进行管理，而且会提前很长一段时间就公布。现金并购、债务式并购和股票回购使得股票的供给量下降，但通常也会提前公布。

破产同样会降低股票的供给量，但其规模不会对股票供给产生明显影响。因此未来的 12 ~ 24 个月里，你不会看到股票供给出现意料之外的大幅波动。这时候受到变化无常的情绪所驱动的需求就决定了股价的波动，更积极的情绪或更消极的情绪，这种情绪变化发生得很快。

但长期来看，供给压力会超过其他一切因素。股票的供应量会以完全无法预料的方式不停地增加或收紧，通过发行股票增加供给或者通过回购、现金收购和负债收购缩小供给。这样的话，投资某类股票的收益就会增加。

企业家和风险投资家注意到了这种不断增加的需求，也看到了投资者希望抬高此类股票价格的渴望，因为在股市圈钱显得似乎更容易。这时候他们也想参与进来，并且他们还认为自己可以利用这些轻松融资的钱在未来获利。同时，投资银行家（他们的任务就是帮企业进入资本市场）也看到了人们对 X 类股票的需求在不断增加。

于是他们会以发行新股或新债的方式融资，以此帮助企业家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Russell 2000 Value 29.1%	MSCI EAFE 32.6%	MSCI EAFE 7.8%	S&P/Citi Growth 39.4%	S&P/Citi Growth 25.7%	S&P/Citi Growth 33.5%	S&P/Citi Growth 41.6%	Russell 2000 Growth 43.1%	Russell 2000 Value 22.8%	Russell 2000 Value 14.0%
[illegible]	Russell 2000 Value 23.8%	S&P/Citi Growth 3.9%	S&P 500 Index 37.6%	S&P/Citi Value 23.9%	S&P 500 Index 33.4%	S&P 500 Index 28.6%	S&P/Citi Growth 35.9%	Barclays Agg 11.6%	Barclays Agg 8.4%
S&P/Citi Value 9.5%	[illegible]	S&P 500 Index 1.3%	S&P/Citi Value 37.2%	S&P 500 Index 23.0%	Russell 2000 Value 31.8%	MSCI EAFE 20.0%	MSCI EAFE 27.0%	S&P/Citi Value 6.5%	[illegible]
Russell 2000 Growth 7.8%	S&P/Citi Value 16.6%	S&P/Citi Value -0.6%	Russell 2000 Growth 31.0%	Russell 2000 Value 21.4%	S&P/Citi Value 31.5%	S&P/Citi Value 18.3%	[illegible]	[illegible]	Russell 2000 Growth -9.2%
S&P 500 Index 7.6%	Russell 2000 Growth 13.4%	Russell 2000 Value -1.5%	[illegible]	[illegible]	[illegible]	Barclays Agg 8.7%	S&P 500 Index 21.0%	S&P 500 Index -9.1%	S&P/Citi Value -9.4%
Barclays Agg 7.4%	S&P 500 Index 18.1%	[illegible]	Russell 2000 Value 25.7%	Russell 2000 Growth 11.3%	Russell 2000 Growth 12.9%	Russell 2000 Growth 1.2%	S&P/Citi Value 4.7%	MSCI EAFE -14.2%	S&P 500 Index -11.9%
S&P/Citi Growth 4.5%	Barclays Agg 9.8%	Russell 2000 Growth -2.4%	Barclays Agg 18.5%	MSCI EAFE 6.0%	Barclays Agg 9.7%	[illegible]	Barclays Agg -0.8%	S&P/Citi Growth -22.2%	S&P/Citi Growth -19.5%
MSCI EAFE -12.2%	S&P/Citi Growth 0.2%	Barclays Agg -2.9%	MSCI EAFE 11.2%	Barclays Agg 3.6%	MSCI EAFE 1.8%	Russell 2000 Value -6.5%	Russell 2000 Value -1.5%	Russell 2000 Growth -22.4%	MSCI EAFE -21.4%

图 9.1　绝不存在永保胜利的股票类型

资料来源：汤姆森路透（Thomson Reuters）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Barclays Agg 10.3%	Russell 2000 Growth 46.5%	Russell 2000 Value 22.2%	MSCI EAFE 13.5%	MSCI EAFE 26.3%	MSCI EAFE 11.2%	Barclays Agg 5.2%	S&P/Citi Growth 34.6%	Russell 2000 Growth 29.1%	Barclays Agg 7.9%
Russell 2000 Value -11.4%		MSCI EAFE 20.2%	S&P/Citi Value 9.3%	Russell 2000 Value 23.5%	S&P/Citi Growth 10.3%	Russell 2000 Value -28.9%	Russell 2000 Growth 34.5%		S&P/Citi Growth 2.7%
MSCI EAFE -15.9%	Russell 2000 Value 46.0%		S&P 500 Index 4.9%	S&P/Citi Value 19.7%	Russell 2000 Growth 7.1%		MSCI EAFE 31.8%	Russell 2000 Value 24.5%	S&P 500 Index 2.1%
S&P/Citi Value -16.2%	MSCI EAFE 38.6%	S&P/Citi Value 15.3%	Russell 2000 Value 4.7%		Barclays Agg 7.0%	S&P/Citi Growth -35.5%		S&P/Citi Value 17.1%	S&P/Citi Value 0.7%
	S&P/Citi Value 31.6%	Russell 2000 Growth 14.3%		S&P 500 Index 15.8%	S&P 500 Index 5.5%	S&P 500 Index -37.0%	S&P 500 Index 26.5%	S&P 500 Index 15.1%	Russell 2000 Growth -2.9%
S&P 500 Index -22.1%	S&P 500 Index 28.7%	S&P 500 Index 10.9%	Russell 2000 Growth 4.2%	Russell 2000 Growth 13.4%	S&P/Citi Value 1.9%	Russell 2000 Growth -38.5%	S&P/Citi Value 21.6%	S&P/Citi Growth 14.1%	
S&P/Citi Growth -30.2%	S&P/Citi Growth 26.8%	S&P/Citi Growth 6.3%	Barclays Agg 2.4%	S&P/Citi Growth 11.4%		S&P/Citi Value -38.9%	Russell 2000 Value 20.6%	MSCI EAFE 7.8%	Russell 2000 Value -5.5%
Russell 2000 Growth -30.3%	Barclays Agg 4.1%	Barclays Agg 4.3%	S&P/Citi Growth 2.3%	Barclays Agg 4.3%	Russell 2000 Value -9.8%	MSCI EAFE -43.4%	Barclays Agg 5.9%	Barclays Agg 6.5%	MSCI EAFE -12.1%

Russell 2000　罗素 2000 指数
Russell 2000 Value　罗素 2000 价值指数
Russell 2000 Growth　罗素 2000 成长指数
MSCI EAFE　摩根士丹利资本国际欧澳远东指数
Barclays Agg　巴克莱综合公债指数
S&P/Citi Value　标普 / 花旗银行价值率
S&P/Citi Growth　标普 / 花旗银行增长率
S&P 500　标普 500 指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们开创一家新的公司。如果一切顺利的话，对于所有参与方来说，这都是一件有利可图的事情。

这也不一定是一家新公司，可能是一家已经存在的公司，它不会错过从热门的 X 类股票中获益的机会。于是这家公司也开始通过发行股票或债券融资，并用这些钱设立一个新部门或者买下一家在该领域内比较专业、权威的公司。又或者它只是想通过融资购买新设备或启动新的研发项目。

企业主都很乐于这么做，因为他们从中看到了未来的丰厚回报。投资者也很乐意购买他们的股票，因为他们也想从企业未来的收益中分一杯羹。

投资银行家同样也很愿意帮助企业发行股票或债券，因为这对他们来说也有利可图，永远不要忘记良好的利润动机是驱使人们投资的强大力量。

情有独钟的爱就像长期预测，不靠谱

投资银行家会不断地帮助新设立的公司和现有公司发行股票，直到最后需求完全压倒供给，股价下跌为止。

股价下跌的速度时快时慢，但需求只会下降，投资银行家不想再发行那些冷门公司的股票。他们想为下一波热门，甚至次热门公司发行股票，以此增加该类股票的供给。

与此同时，随着那些变得冷门的公司开始回购股票、宣布破产或者被其他公司收购，这些过度供给的冷门股票将会消失。供应会无限地增加或收紧下去，长期来看将会克服任何主要的需求变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于公司在不同的时间点都有筹集资本的动机，投资银行家也始终有通过发行股票寻求融资的公司，未来的股票供给总是不可预测，但长期来看股票供给具有压倒性。

需求应不定期地从一类股票转向另一类股票。从现在起 10 年里，不存在什么理由让投资银行家发行更多的科技股、能源股或是小盘股、大盘股等更大类别的股票。如果结构合理的话，每一类别的股票都应该按照自身的规律发展，并在长期内获得十分相似的收益，这是因为供给最终决定着长期回报。

人们之所以追逐市场热潮，不是因为他们不知道其中的风险，而是他们认为所谓的热门产品更安全并优于其他资产类型。如果某只股票总是带来优异的回报，我们的大脑就会相信这只股票一定很安全。然而在冷静和理性的状态下，大家都知道在过去行得通的事情并不意味着在以后也依旧行得通。

中资国际投资黄河点评 >>>

如何预测热门股的兴衰：

1. 密切注视国内外经济形势变化发展，特别是政府经济政策变化；
2. 根据经济循环规律，确定未来热门股大致范围；
3. 了解股市大众动态，培养留意别人喜好的习惯。

图 9.1 是对此问题的另一种思考，它看上去就像一床辨不清样式的破烂被子。该图展示的是主要的资产类别，包括美国大盘股、外国大盘股、美国大盘成长股、小盘价值股和债券等，以及每年这些资产相对于其他类别投资产品的业绩表现。

1990 年，表现最佳的是小盘股，表现最糟糕的是外国股票（摩根士丹利资本国际欧澳远东指数），而接下来一年表现最好的却是外国股票。

这时板块发生了变化，去年购买了业绩最佳的股票的投资者，第二年却没能保持赢家的地位。而那些购买去年业绩最差股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

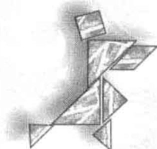


投资者，第二年也并不一定就是输家。有时候某一类股票会暂时表现良好，之后又全军覆没。但是没有哪一类股票能一直占据主导地位，它们都是不可预测的。

图 9.1 反映了另一个关键信息：如果你对某只股票情有独钟，纯粹因为它是一只热门股外而没有其他本质上的原因，那你很可能只是在追捧热门股。这种方法可能会碰巧起到一点作用，但这并不是一种常胜策略。实际上，从长期来看，采取这种方法很可能会让你蒙受亏损。

不要让自己陷入“永恒之爱”的泥潭。喜爱只是另一种形式的偏见，它会蒙蔽你的双眼，让你无法认清现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 小盘股的年均增长率比大盘股要高，在熊市也会有大幅度的反转，但是投资者必须承受这个过程中的大幅下跌，而且成本会吞噬大部分的收益。大盘股的总体表现好于小盘股，但一般要经历漫长的等待期；
- 没有哪类股票可以长期表现特别优异，然而今年表现最糟糕的股票也可能是明年的赢家，股票轮番领涨而且无法预测；
- 追捧热门股无法给你带来长期收益，热门股可能某段时间表现很好，但这并不是一种常胜策略。从长期来看，采取这种方法还很可能会让你蒙受亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

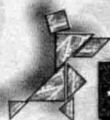
第10章

爱闹腾的“羞辱者”，股市波动是常态

为何牛市第1年一半的收益都来自前3个月？怎样才能从熊市末期跌幅最大的股票中找准牛眼股？等待清晰的信号进场会让你付出惨痛代价？

为何在新一轮牛市启动时很快就会形成V形底？怎样才能从V形反转中抢占下一暴富点？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

“当前的股市具有很强的不确定性。我要等到它的表现恢复常态才采取行动。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市就像是一个酒鬼，在浓浓醉意中，它的反应完全是出人意料的，它经常会听到好消息时哭，听到坏消息时笑。(《股市神猎手》安德烈·科斯托拉尼)

这句话听着是否有些耳熟？不论身处熊市中期、股市反转期还是波动性增加的正常牛市时期，很多投资者都抱着这一想法。

然而投资者苦苦等待的常态到底是什么？是一个清晰的买入信号？还是股票停止剧烈波动后进入一个稳定、有规律且低风险的增值阶段？

如果你等待的就是这些，最后你将一无所获。股市最终会恢复“常态”，并向你发出清晰的买入信号，这种想法是一个不折不扣的神话。股市的常态就是波动，有时波动剧烈，有时波动很小，但无时无刻不在波动。

实际上，股市的波动对投资者有益，虽然这话听着有些不合常理，但却是事实。金融理论清楚地指出：不承受风险就无法获得高回报，比如波动风险。如果股票的短期波动性很低，则表明这段时期的回报也很低。如果你期待更高的回报，你就必须接受更高的短期波动性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有市场进入熊市底部，令人痛苦的巨幅波动才会频繁出现，可能一天内的波幅就达到4%、5%、6%甚至更多。

于是，你认为明智的做法应该是：等到局势更加明朗一些，确定熊市已经结束，新一轮的牛市正在酝酿时再采取行动。也许你已经买入了一些股票，并在整个熊市一直持有，但后来熊市的变化无常让你烦躁不安，你害怕还会有更大的波动。为了摆脱困境，你是否应该选择抽身而出，直到市场信号更加明晰再入场？

接着你就要面临另一些问题。你是否能够很好地判断市场买卖时机？如果你具备此能力，为何不预测一下市场顶部何时到来？你是否知道何时应该离场？何时应该重新入场？如果你已经离场，想要找准重返市场的时机非常困难，也许比决定何时离场还要困难。是否应该等到你确定熊市结束后再入场呢？

答案是否定的。在资本市场中，“明晰的信号”是代价最为高昂的事物之一。要判断熊市、牛市还是逆势反转都是非常困难的事情。这看上去有点违背我们的直觉，实际上在我们最为恐惧、悲观的时候，风险是最小的，特别是在熊市触底时。“明晰的信号”往往只是一种错觉，而且你会为此付出高昂的代价。

中资国际投资黄河点评 >>>

由于在企业上市发行制度、股市退市制度、法律监督制度等方面未取得实质突破，导致中国股市在进入“名义全流通时代”后依然存在诸如重融资、轻退市，重体系、轻监管等体制性问题。中国股市规模虽然空前扩大，但投机性却丝毫未减，不仅换手率畸高，内幕交易层出不穷，而且对股市违规犯罪的处罚形同虚设。

没有人能够准确判断熊市底部何时出现。当然你也可以碰碰运气，但运气并不是一种投资策略，它只是一个巧合。熊市末期的短期剧烈波动会让你痛苦不堪，因此你绝对不会想错过新牛市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的开端。新牛市的到来会让你在短期内迅速获得丰厚回报，很快就能弥补熊市后期下行波动对你造成的损失。即便你在熊市里损失了 15% ～ 20%，与下一轮牛市的第一波上升期带来的收益相比，这并不算什么。

熊市低调潜入，牛市“末日”冲出

图 10.1 展示了一个典型熊市的走势情况，看上去就像一根弹簧——挤压得越厉害，反转就越猛烈。熊市往往会呈现出双底特征（W 形），但这并不会减弱反转的力度。只要有足够的时间，W 形底还会分解成多个 V 形底。

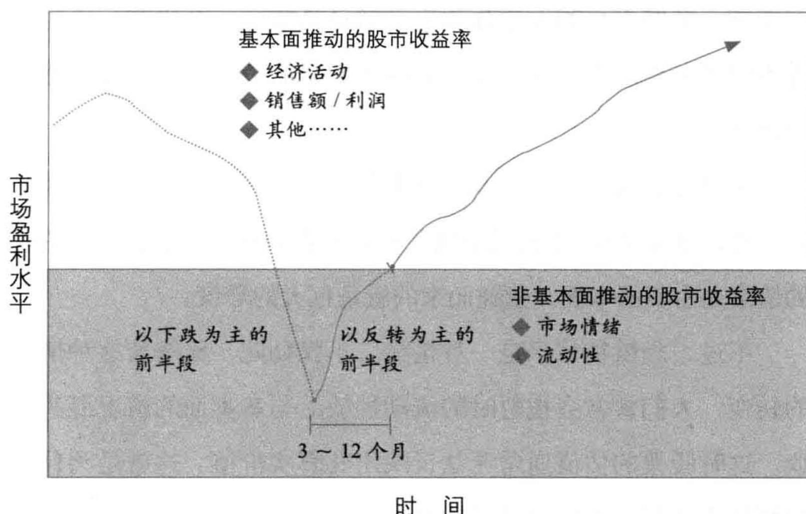


图 10.1 假设的 V 形反转

注释：本图仅用于说明问题，因未考虑数据准确性而不标注坐标轴。不得将本图视为市场预测之用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市开始时，恶劣的基本面会导致第一轮下跌。投资者认为熊市都以一枚“重磅炸弹”开场，实际上不是这样。这种情况往往是调整的开始，情绪驱动的巨幅下挫吓坏了每位投资者。要是这种恐慌到来之前，我们能听到“大熊市就要来了”这样的友情提示，事情就会容易得多。之所以有那么多人被诱入陷阱，原因在于牛市的顶部总是一个被一个取代，而新的熊市都在缓慢下跌。这让投资者感觉不到熊市的到来，看上去是一种单边的波动。这种情况也会发生在牛市中。

我把股市称为“强大的羞辱者”(The Great Humiliator)，因为它的目的就是利用一切机会羞辱你，尽可能多的攫取你的金钱，持续时间越长越好。这个“巨大的羞辱者”最擅长的把戏就是制造一个根基不稳的牛市顶部来欺骗大众，让他们产生一种虚假的安全感。突然而至的大爆炸效应能够轻易蒙蔽大众眼睛，让他们看不到新一轮熊市正在形成，最终他们只能带着巨大的羞辱感黯然离市。

大爆炸总发生在这出戏的后半部分。在某一时刻，流动性开始下降，就像 2008 年秋天金融危机期间我们看到的那样，投资者的情绪左右着基本面，紧随而来的就是巨大的恐慌。

不过，恐惧往往只是一种情绪。不仅如此，伴随着这种情绪的转变，人们常常会把暂时的流动性缺乏与基本面的情况混为一谈。这时股票的估值通常无法反映出其真实价值。这就是为什么预测熊市底部出现时间非常困难的原因。不管怎么说，要准确评估投资者的情绪是不可能的，而且人们的情绪转变起来非常快。这也就解释了为什么当新一轮牛市启动时，很快就会形成 V 形底的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下一个 V 形反转何时出现？

投资者总是不太相信新一轮的牛市已经到来，往往在牛市形成多年后还对此持有怀疑态度，尤其在牛市的早期阶段更是如此。他们会问："牛市怎么可能在所有情况都不乐观的时候到来？"

可能一切事情都还十分糟糕，但市场往往会在经济萎缩直至触底前开始启动。不过股市并不会因为一切都在好转而迅速上涨。恰好相反，股市的上涨其实是因为每个人都期待着"末日大决战"的到来，只是这场"末日大决战"并未发生，于是人们开始明白，现实并没有那么悲观，他们的恐惧有些过头了。正是这样一种微

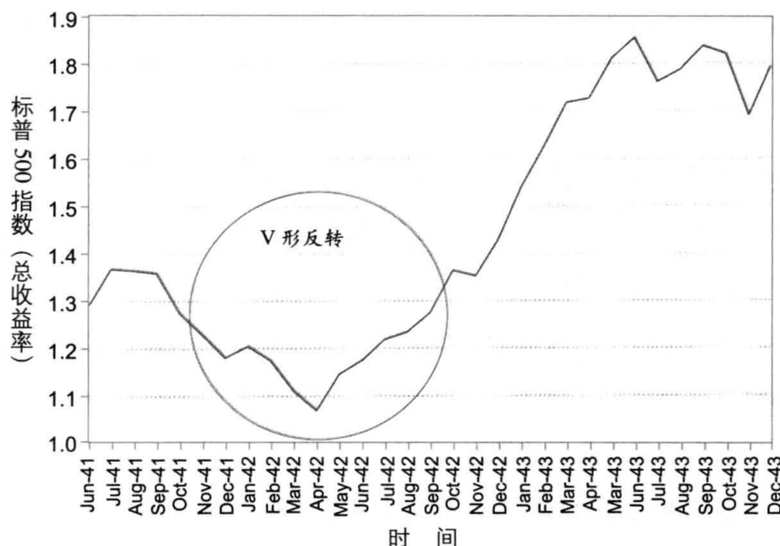


图 10.2 真实的 V 形反转（1942 年）

资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 10 月 25 日；标普 500 指数总收益（月度数据），自 1941 年 6 月 30 日至 1943 年 12 月 31 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



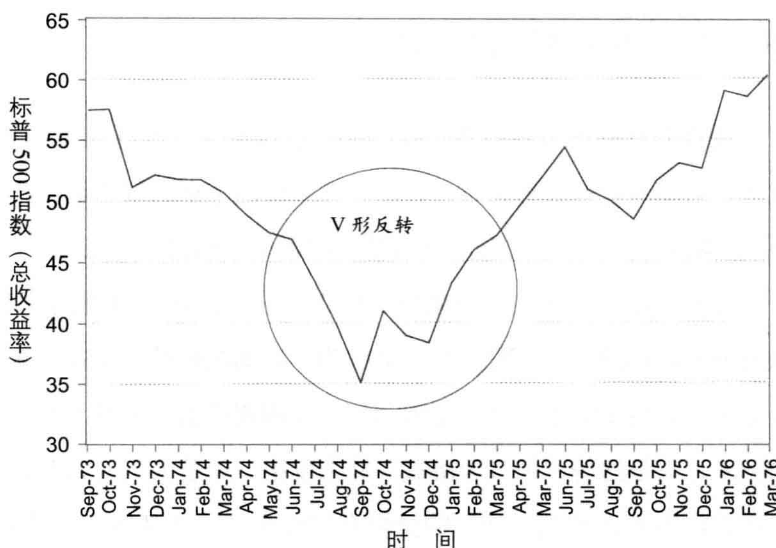


图 10.3　真实的 V 形反转（1974 年）

资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 10 月 25 日；标普 500 指数总收益（月度数据），1973 年 9 月 30 日至 1976 年 3 月 31 日。

妙的情绪消融了被人们过分压低的股票估值，于是股票开始像子弹一样迅速地反转。新一轮牛市的最初阶段反映了熊市结束的速度与形态，这就是我所说的“V 形反转”（V-bounce）效应。

另一个常见的 V 形特征是：**在熊市末期，由于投资者的情绪为股市带来了剧烈波动，那些以前跌幅很大的股票往往也是新一轮牛市早期反转最大的股票。**

这并不只是一种理论，历史上多次出现 V 形反转（见图 10.2 至图 10.5）。熊市有时会以 W 形的双底告终，两个底部出现的时间间隔有数个月。短期内呈现出“W”形状，但如果把时间缩到最短，看上去还是最基本的 V 形底。比较而言，构成 W 形的底部会看起来非常的小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

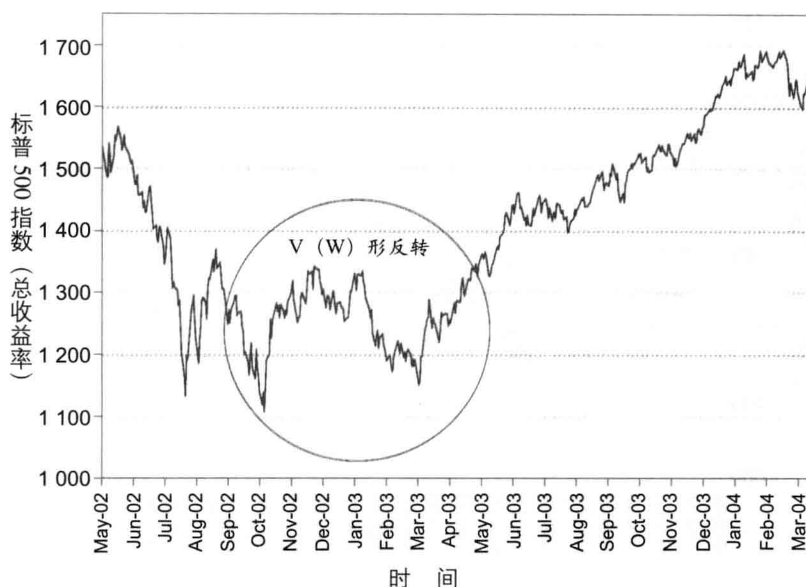


图 10.4　真实的 V 形反转（2002 年）

资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 10 月 25 日；标普 500 指数总收益（每日数据），2002 年 5 月 31 日至 2004 年 3 月 31 日。

当你在苦苦等待那种虚幻的“清晰感”，你也错过了早期 V 形反转所带来的丰厚回报，也就是说，你将失去一个弥补之前熊市亏损的机会。

不仅如此，你有可能连本金都收不回来。大脑中遗传的古老基因又开始说话：“呀！我们又重重地摔了一跤！好好保护自己，不要再摔跤了！”如果我们听从这个命令，我们的感觉会马上好起来，不过这只是短暂的。

我们将无法从牛市早期的 V 形反转中获得巨额收益。这些收益或许并不能让你从熊市中解套，但可以肯定的是，这样做能起到一些作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

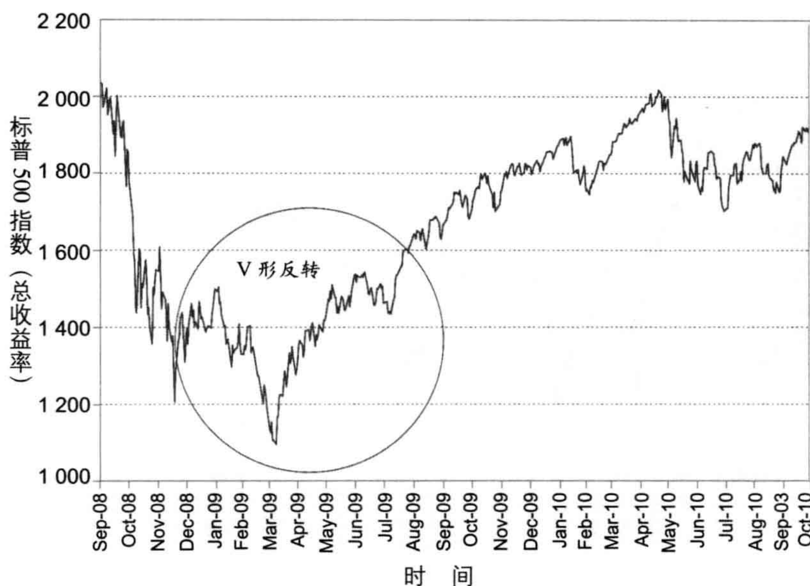


图 10.5 真实的 V 形反转（2009 年）

资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 10 月 25 日；标普 500 指数总收益（月度数据），自 2008 年 9 月 30 日至 2010 年 10 月 31 日。

只有纳粹才能阻止 V 形反转的神话

在 V 形底的两边都会出现剧烈的波动。只有回顾过去，你才知道自己当时在经受何种波动——到底是处于熊市的末期还是牛市的早期。如果你错过的是牛市早期，你肯定会后悔不已。表 10.1 说明这些早期收益可能非常丰厚，前 3 个月的平均收益率可达到 21.8%，而年收益率更是高达 44.8%！除此以外，相比其他时间的收益来说，年收益不仅来得多，而且还来得快，显然比其他时间的收益更猛更快。牛市的年均收益率为 21.8%，但牛市第 1 年的平均收益率是它的两倍多！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 10.1 新一轮牛市前 3 个月和前 12 个月的标普 500 指数

牛市开始时间	牛市结束时间	前 3 个月的收益率	前 12 个月的收益率
1932-06-01	1937-03-06	92.3%	120.9%
1942-04-28	1946-05-29	15.4%	53.7%
1949-06-13	1956-08-02	16.2%	42.0%
1957-10-22	1961-12-12	5.7%	31.0%
1962-06-26	1966-02-09	7.3%	32.7%
1966-10-07	1968-11-29	12.3%	32.9%
1970-05-26	1973-01-11	17.2%	43.7%
1974-10-03	1980-11-28	13.5%	38.0%
1982-08-12	1987-08-25	36.2%	58.3%
1987-12-04	1990-07-16	19.4%	21.4%
1990-10-11	2000-03-24	6.7%	29.1%
2002-10-09	2007-10-09	19.4%	33.7%
2009-03-09	——	39.3%	68.6%
平均收益率（不计算 2009 年牛市）		21.8%	44.8%

资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 10 月 25 日；牛市周期的平均标普 500 指数，截至 2007 年 10 月 9 日。

通常来说，几乎第 1 年一半的收益都来自前 3 个月，但这 3 个月的市场情况也最难处理。因为前 3 个月市场并未出现直线上扬，人们很可能会将此视为大行情不会出现的信号。这不过是一种市场假象，人们陷入了股市的另一种“羞辱”计谋之中。有时候，如果 V 形左边的底部波动剧烈的话，右边的情况也同样如此，这会让投资者丧失信心。这种 V 形反转在第 1 年中总是起到很大的作用。

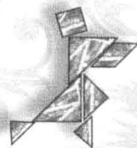
大多数牛市都是这样开始的，你可以去查证历史。然而人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期望的并不是这种V形或W形反转，他们苦苦寻找的是一种令人苦恼的长期L形走势。但我想说的是，在整个发达国家的股票历史上，他们要想找出3个L形走势的例子都很难。仅有的1例是欧洲在二战爆发前为世界带来了一次背离常规的全球性牛市，从而形成了一个合理、被拉长的L形走势。这个新生的牛市始于1938年，但随着纳粹分子于1939年对苏台德地区的侵略而夭折了，股市直到1942年才触底，但很快便开始急剧飙升。

假如你认为股市不会脱离底部并形成强劲的反转，你最好要有一个充分的理由。只有像纳粹要接管世界这样强大的理由才足以阻止形成合理的V形反转。即便出现这样的情况，也只是推迟了其形成的时间。走出1942年的底部后，股市还是将V形的右半部分完成了。股市非常顽强，这里没有神话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 股市的常态就是波动，直到股市恢复正常再出手几乎是不可能的事情，而且等待“明晰的信号”代价极为高昂，你可能因此错过牛市早期的V形反转；
- 在熊市末期，由于投资者的情绪为股市带来了剧烈波动，那些以前跌幅很大的股票往往也是新一轮牛市早期反转最大的股票。通常来说，几乎牛市第1年一半的收益都来自前3个月，但这3个月的市场情况也最难处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

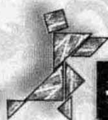
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章

止损，掏空你腰包的小把戏

为何设置止损点对销售员是有利的，却与投资者的利益相悖？把止损点设在20%真的会比19.4562%更好？如果你根据止损点自动售出股票，你又如何利用基本面判断再次买入的时机？止损点为何不能确保你下次购买的股票一定上涨？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

“止损点能够让你避免亏损！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



止损对长期投资者来说是无效的，因为它们往往在市场出现暂时下跌期间诱使你放弃组合中的优质股票，让你无法实现长期资本利得。(《巴菲特的选股真经》路易斯·纳维里尔)

“止损”听上去就很吸引人，有谁不想避免亏损呢？事实上，止损不仅不能满足人们的期望，它还会产生税费和更多的交易费。

很多时候设置止损点不仅不能帮我们避免损失，还会让我们丧失获利的机会。从长期来看，设置止损点只会为投资者带来损失。因此请不要相信这个昂贵的神话。

止损的说法广受投资者欢迎，不过在牛市末期你可能听得并不多。“全球投资之父”约翰·邓普顿（John Templetion）有一句名言：“牛市在悲观中诞生，在怀疑中成长，在乐观中成熟，在狂欢中死亡。”

止损基本上是一场悲观而且充满怀疑的游戏，不论市场如何循环往复，止损都有其追随者。止损试图让人们相信，向下的波动是不好的，而向上的波动根本就不是波动。但是我们在第 4 章讨论过，没有下跌就不会有上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



把止损点设在 20% 会比 19.4562% 更好？

对于缺乏投资经验的外行人来说，设置止损点是一种很机械的方法。这就像经纪人发出的一个指令，当股价跌到一定程度后，该指令会自动地卖出股票、债券、交易型开放式指数基金（ETF）或共同基金等。

至于下跌到何种程度时卖出完全取决于你自己。其实没有所谓“正确的”止损点，因为没有哪种止损机制被证明有利于长期业绩。一般来说，投资者会把止损点设置在低于股票交易价格的 10%、15% 或者 20%。

这些数据并没什么科学根据，投资者就是喜欢取整数，因为整数既好看又简单。投资者也可以把止损点设在 11.385% 或 19.4562%，但没人会这么做，尽管没有任何统计学数据证明把止损点设在 20% 会比 19.4562% 更好。

> **中资国际投资黄河点评 >>>**
>
> 在市场反复波动、上下震荡中，你的资金会遍体鳞伤。如果股市一直上涨或一直下跌，“止损”的策略倒还安然无恙，但一旦遇上市场忽上忽下，或遇上庄家洗盘，那可就遭了殃。反复砍手指，手指并不禁砍，最终会体无完肤，同样损失巨大。

投资者认为当市场巨幅下跌时，设置止损点可以保护他们免遭巨额损失。一旦股票的跌幅达到止损点就将其卖出，这样高达 80% 的灾难性亏损就不会发生。这听起来确实很吸引人，毕竟谁都不想亏钱。然而止损点并不是什么神丹妙药，至少不像人们期望的那么有效。

如果止损点真的有用，那所有的投资专家都会照做。冒着有限的下跌风险赚取更丰厚的回报，这是每一位投资经理的梦想。它能帮客户赚更多的钱，客户赚得更多意味着投资经理也赚得更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多，这简直就是双赢。只是我还从未听过哪位知名投资经理靠设置止损点保持长期的优良业绩，哪怕偶尔几次都没有。一些理财产品销售员或许会极力游说设置止损点的好处，但这并非因为止损点能帮投资者提高收益，而是因为设置止损点能够提高销售员的业绩。如果你能从每笔交易中抽取佣金，那么设置止损点正是提高交易量的良方之一。设置止损点对销售员是有利的，但却与客户的利益相冲突，并不是投资者的最佳选择。

短视损失厌恶：正在下跌的不一定继续下跌

相信设置止损点有用的人也必定相信股票是“序列相关”（Serially Correlated）的。序列相关指过去的价格波动可以预测未来的价格波动，即正在下跌的股票将继续保持下跌的趋势，而正在上涨的股票也将继续保持上涨趋势。

“动量投资法”（Momentum Investing）正是建立在这个理论之上。动量投资者相信价格波动具有预见性，这不仅与大量的学术研究结论相反，也与真实的经验证据相违背。他们通过各种数据、图表寻找投资模式，以求可以买入上涨的股票，抛售下跌的股票。但动量投资者的平均业绩并没有超过其他流派的投资者，事实上，大多数动量投资者的业绩都很糟糕。你能说出 5 位传奇动量投资者的名字吗？我一个都想不出来。

为何设置止损点和动量投资法都不起作用？原因就在于股票并非序列相关。昨天的股价波动不会对今天或明天的股价产生丝毫影响。股价出现一定程度的跌幅，不论是 7%、10%、15% 还是 19.4562%，这并不证明它还会继续下跌，但那些设置止损点的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资者就是这么想的。你一定要把这个问题想清楚：你只会购买那些价格涨幅很大的股票吗？你会本能地认为这样做没有意义。一只已经上涨不少的股票有时会继续上涨，有时候会转而下跌，还有时候会反转。

我想大多数人都坚信以下说法：正在上涨的不一定会继续上涨。那么，为何人们就不明白这个说法同样适用于行情下跌的时候呢？

设置止损点也可以归结于我们大脑中残存的那点洞穴先祖的记忆：人类讨厌失去，喜欢拥有，即“短视损失厌恶”（Myopic Loss Aversion）。但这种进化反应带来的伤害要大大超过其对投资行为的帮助。谁又想像洞穴人那样去做投资呢？

止损点：止住下一个暴富点

如果你听不进我的建议，也完全不认同“过去的表现无法预测未来的结果”这一业内标准的投资守则，你依然要一意孤行地设置止损点，那么你会将止损点设在什么水平？理由是什么？难道因为你喜欢 20 这个数字，就把止损点设在 20%？当股票的跌幅超过 20%，触发你的止损点，自动卖出该股票。但这只股票继续下跌或者开始反转的概率均为 50%，你正在进行一个“掷硬币”式的交易。靠掷硬币的方法得不到什么好的投资建议。

举个例子，你所设置的止损点不会停下来告诉你：“嘿，你为什么认为股票会下跌 20%？是因为整个市场需要调整 20%，而你的股票位列其中吗？”市场调整很普遍，每年都会有这样的机会。如果某只股票随着整个市场一起下跌，这并不是那只股票的错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就算设置了止损点，也不能帮你避免损失，它只会使你在一个相对较低的价格卖出股票，并额外再支付一笔交易费用。当市场和你刚卖掉的股票开始快速反转再创新高时，你手中却握着大把的现金，这就是愚蠢的“高买低卖”。

接下来你会选择哪只股票？也许你买的下一只股票又下跌了 20%，触发了你的止损点。这样不断地重复下去，你只会一直买到那些让你亏损 20% 或 10%、19.4562% 的股票，直到所有本金亏损殆尽。导致这个结果的原因就是，你所设置的止损点并不能保证下次买入的股票一定会上涨。你卖掉的第一只股票或许在第二年开始反转，并猛涨 80%，你却错失了机会。你以较低的价格卖掉这只股票，支付了两次交易费，同时还错过了股价上涨最好的时机。

中资国际投资黄河点评>>>

止损不是为了亏损，而是为了更多的获利。因止损被“割肉”的投资错在盲目介入和不自量力的操作。投资者要掌握“止损不止盈”的真谛：根据实际情况不断提高止损点。永远只吃鱼头，不吃鱼尾。把3成左右的鱼尾让给别人，同时也转嫁了风险。

也许你会告诉自己，等麻烦过去后再去把那只股票买回来，但我认为：“你是在胡说八道！”如果你根据止损点自动卖出股票，你知道如何利用基本面判断再次买入的时机吗？如果你能通过某种方式确定麻烦已经过去，那你还有必要设置止损点吗？你很可能早就富可敌国，根本无需阅读这本书。

我们换种方式看待这个问题。假如你以 50 美元的价格买入某只股票，然后股价迅速飙升到 100 美元。这时你的朋友鲍勃也买入该股，股价却跌到 80 美元，跌幅为 20%，这时你们应该卖掉股票吗？还是因为鲍勃的买入成本较高，只有他应该卖掉股票？对于鲍勃来说，他的股票下跌了 20%，但对于你而言，你的收益仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

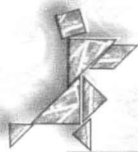


然有 60%。这是否意味着，这只股票你买可以，他买就不行？为什么会出现这样的情况？

这就是止损点的问题所在，除了靠感觉没有确切的原因可以解释，但是靠感觉并不是一种投资策略。

设置止损点并不能使我们免遭损失，它只会让你错失更多上涨行情，当然，它还会增加你的交易费用，或许这就是一些经纪人从未停止推销止损点的原因。没有任何证据表明设置止损点能够帮助我们提升投资业绩，但导致反效果的证据却不胜枚举。“止盈点”这个称呼或许更能体现止损的本质。投资者在使用止损点以前请三思而行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 止损机制不仅不能避免亏损，它还会产生税费和更多的交易费，以及让投资者错失更多上涨行情；
- 止损点的选择没什么科学根据，大多投资者凭感觉设置，没有任何证据表明设置止损点能够帮助我们提升投资业绩，但导致反效果的证据却不胜枚举；
- 反复止损还可能将投资者的本金消耗尽或做出“高买低卖”愚蠢举动，使你在一个相对较低的价格卖出股票，并额外再支付一笔交易费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

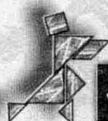
第12章

失业率不是经济的“晴雨表”

失业率既然是滞后指标，那么它能在多大程度上反应市场未来走势？为何在经济反转出现之后，CEO还要继续裁员？

失业高峰前6个月买入股票，在未来12个月的平均收益率将会高达31.2%，投资者为何没对此趋之若鹜？高失业率真的是经济与股市的绊脚石？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

“高失业率是经济与股市的绊脚石。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



失业增加可能出现在经济衰退开始之前，也可能在开始之后，但纵观这段历史，衰退和失业基本都处于持续增长趋势之中。(《下一个暴富点》肯·费雪)

这也是一个彻头彻尾的经济学或投资神话，这个观点认为联邦债务是罪魁祸首（更多详情见第13章）。每个人都发自内心地相信这个神话，却从不研究其中的理念和信条。

每位政客都宣称高失业率不利于经济和股市的发展。所有政客都顽固地认为高失业率会导致市场疲软，也正是这一点共识让他们团结起来。

这完全是一种观念的倒退。失业可能会给失业者以及他们的家庭带来烦恼。所有人都希望得到一份想要的工作，但这并不能改变一个事实：失业率是一个滞后的指标。换而言之，失业率高低都是过去经济状况的结果，而不是未来经济走势的驱动因素。低失业率不会为经济增长添砖加瓦，高失业率也不会对未来的经济增长形成阻碍。劳动力需求在经济增长时会增加，在经济紧缩时则会下降。

在每一次衰退中，失业都会增加，而且在衰退结束之后失业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会继续增加。即使是在经济处于强劲增长时期，人们也有可能失去工作，失业者的感受会更加痛苦，但是外在的感受不能用来衡量经济的景气程度。

如果你用 CEO 而不是政客的思维看待这个问题，这一切都显而易见。

经济反弹，CEO 为何还继续裁员？

假设你是某公司的 CEO。经过四五年稳定的盈利增长后，你的企业收入开始下降。刚开始这种下降十分缓慢，你为了帮助公司渡过难关，你开始压缩成本，例如员工会见新客户的方式改用远程通讯，而不是高成本的飞机，或者暂时搁置公司的扩张计划。但是销售额还在锐减，你开始进一步压缩成本。

最后，你终于意识到销售额不可能短时间内恢复到原有水平，而且你怀疑一轮大衰退正在酝酿当中。美国经济研究局（NBER）总是在经济衰退结束后才正式公布衰退开始的时间。在此之前，你从供应商和销售商等听到的消息判断，一轮持续的经济衰退很可能即将到来。

你已经采取了一切措施压缩成本，但这也没有成效，现在只剩下最后一步——裁员。虽然你很不愿意这么做，但为了公司的生存，你别无他法。

政客从来不了解这一点：事实上，企业雇主都不喜欢裁员，不到万不得已，他们不会轻易采取这种措施。如果你不裁员，整个企业都将面临危机，一旦公司破产，将会导致更多员工失业。一家成功渡过经济衰退期的企业往往还会重新招人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如你已经裁员了，熬过 3 ~ 5 个季度后，你的销售额开始出现小幅回升。虽然这个销售额离顶峰的时候还差很远，但企业收益正朝着好的势头发展，这在很大程度上都要归功于你的成本压缩措施。

这时候是否可以开始增加雇员？不！除非你希望董事会把你炒了。首先，你并不知道这种销售额的增加是不是昙花一现。此外，现有的雇员完全能够应付目前的订单，甚至有可能比以前效率更高，因为在人员减少的情况下，他们通过流程创新让自己的工作变得更加轻松。这正是经济衰退中的一丝希望，留下来的员工学会了花小钱办大事，极大地提高许多企业的生产率。即便企业的主要营收业绩只有小幅增长，这种生产率的提高让企业看到了巨大的盈利增长空间。

中资国际投资黄河点评 >>>

股市为什么会在高失业率下也有较好的表现？首要原因是政府通常会在高失业率下发布刺激政策，从而推动了股市的上涨。其次，高失业率蔓延着极端悲观的情绪，而当失业率真正达到高点时，坏消息多半都已被股价消化了。

又过了几个季度，你仍然没有招人。企业收入还在持续增长，但并未完全恢复。你的盈利情况不断变好，不过你还不敢急于扩大投资规模，为了防备那个你一直担心却很少发生的情况：二次探底（the Double-dip Recession，指首次经济衰退后出现一次短暂的复苏，然后再度出现衰退。——译者注）。现金储备能够帮助企业消除未来的危机。

企业销售额还在持续上升，美国经济研究局也在几个季度前正式宣布了衰退的结束，但你仍然不会匆忙雇佣全职员工。刚开始你可能会选择雇佣兼职员工或合同工，因为如果经济形势再次急转直下，这些员工成本较低，解聘也比较容易。最后，当你意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识到员工规模太小限制了企业未来销售额发展，你就会开始全心全意地招聘全职员工。如此看来，我们是否可以很自然地得出以下结论：在衰退期结束之前，失业率是不会下降的？事实恰好相反，失业率甚至还会上升，或者在一段时间内维持在较高水平，即便经济已经触底反转也不会立即降下来。

低失业率为何不能确保经济增长？

这种说法并不只是停留在理论上。图 12.1 和图 12.2 反映的是历史失业率和历次经济衰退期的数据。我将历史数据分成了两个

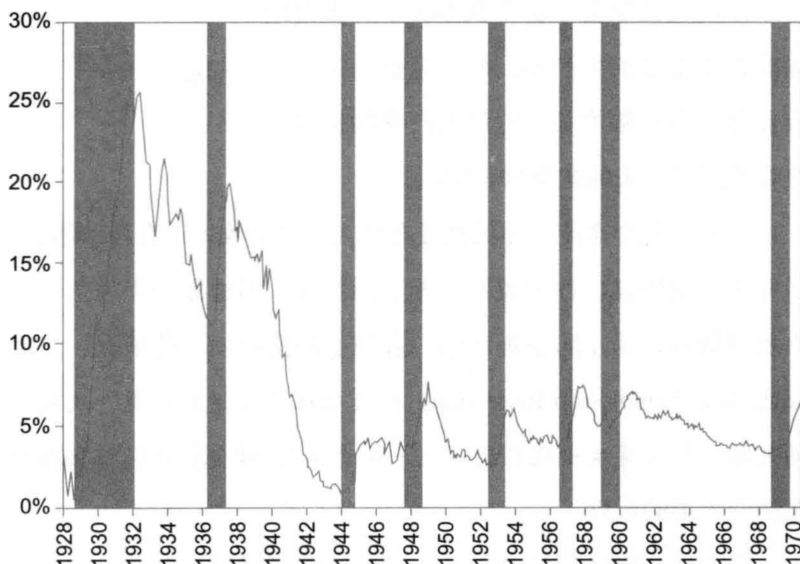


图 12.1　失业率与经济衰退（1929 ~ 1970 年）

资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 9 月 26 日；汤姆森路透、美国劳工统计局、美国经济研究局的数据，自 1928 年 12 月 31 日至 1970 年 12 月 31 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

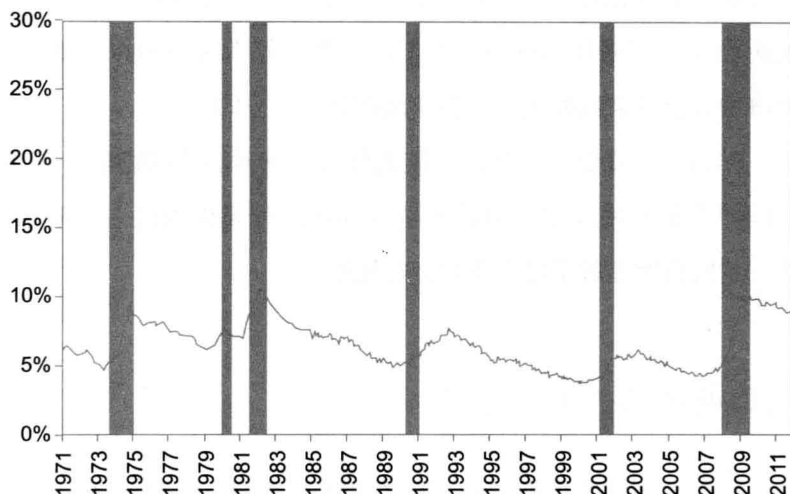


图 12.2 失业率与经济衰退（1971 ~ 2012 年）

资料来源：汤姆森路透、美国劳工统计局、美国经济研究局的数据，自 1970 年 12 月 31 日至 2012 年 6 月 30 日。

部分，这样你能真正看清失业率在进入和走出衰退期时的变化情况。从历史数据可以看出，失业率从未在衰退结束前呈现出下降趋势。相反，在衰退结束后，失业率往往还会继续升高，在数月甚至数年的时间里维持在一个较高水平。这种情况很正常，如果失业率在衰退结束前就开始下降，这种情况反而异常，也不符合基本经济规律。然而政客和权威人士却一直认定事实就是如此！

随手拿起一张报纸，上面的内容都会告诉你低失业率有助于经济增长。如果这是事实，那么低失业率就成了一种可以自我维持增长的机器。但真实情况并非如此，经济衰退总是在周期性失业率的最低点处发生。如果低失业率真的是经济增长的万能灵药，这种情况是不会发生的。然而数据证明低失业率并不能阻止衰退，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高失业率也无法阻止经济增长。失业是一件让人痛苦的事情，但无论失业会带来什么样的社会影响，都无法改变这样一个事实：经济增长会带来低失业率，但其反面是不成立的。

作为一名投资者，你还应该关注失业率对股市的影响。不少人同样害怕高失业率会对股市造成冲击。如果你也这么想的话，你一定错误地理解了股市及其运行规律。

高失业率难挡股市上涨

股市是经济的先行指标。投资者不会等到经济数据显示复苏迹象后才开始行动，他们会提前买入股票。因此如果股市在前，失业率在后的话，不论失业率是高还是低，都不可能对股市产生实质性影响。

我得出的这个理论并非凭空捏造，你可以查阅历史。表 12.1 展示的是周期性失业率的高峰以及未来 12 个月的标普 500 指数收益率，采用美国股市的历史数据。该表同时还反映了从失业高峰前 6 个月开始计算的未来 12 个月标普 500 指数收益率，即当失业率在上升状态时的股市收益情况。失业高峰过后未来 12 个月股市的平均收益率为 14.8%，这个成绩相当不错！但如果你在失业高峰前 6 个月买入股票，那么未来 12 个月的平均收益率将会高达 31.2%，翻了一倍多！

请不要将此视为一种预测工具，没有人能准确地预测失业高峰会在何时出现。我从未听说有人做到过，甚至想尝试预测，但该表确实能够说明：在失业率处于高水平并还在持续上升的时候，股市依然可能上涨。没有证据表明高失业率一定对股市不利，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市的不利因素一定包括高失业率。原因在于，当经济衰退接近尾声以及经济衰退结束之后，失业率往往都会很高。首先做出反应的是股市，而且反应速度相当快。（见第 10 章）

令人不可思议的是，有大量的数据可供查证，为什么这个神话依然被很多人认可？

首先，大家通常不会去查证那些人人都认为正确的事情是否真的可靠。这就好比质疑自己，我们都不喜欢对自己提出质疑。

表 12.1 失业和标普 500 指数收益率：股市先行，就业跟后

失业高峰	未来 12 个月的标普 500 指数收益率	失业高峰前 6 个月	未来 12 个月的标普 500 指数收益率
1933-05-31	3.0%	1932-11-30	57.7%
1938-06-30	-1.7%	1937-12-31	33.2%
1947-02-28	-4.3%	1946-08-30	-3.4%
1949-10-31	30.5%	1949-04-30	31.3%
1954-09-30	40.9%	1954-03-31	42.3%
1958-07-31	32.4%	1958-01-31	37.9%
1961-05-31	-7.7%	1960-11-30	32.3%
1971-08-31	15.5%	1971-02-26	13.2%
1975-05-30	14.3%	1974-11-29	36.2%
1980-07-31	12.9%	1980-01-31	19.3%
1982-12-31	22.5%	1982-06-30	61.1%
1992-06-30	13.6%	1991-12-31	7.6%
2003-06-30	19.1%	2002-12-31	28.7%
2009-10-31	16.5%	2009-04-30	38.8%
平均回报率	14.8%		31.2%

资料来源：美国劳工统计局，全球金融数据公司，标普 500 指数总收益率，截至 2012 年 9 月 26 日的数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果我们承认这是个神话并且深受其害，就会觉得自己很愚蠢，这是我们不愿意看到的。

其次，我们是凭直觉认为高失业率会对经济不利。我们之所以相信这个神话是因为我们笃信着这一观点：消费者需求是经济主要驱动力。从某种意义上说，这也是事实。目前消费性支出占GDP的71%，只不过人们错误地理解了经济推动力的来源。

如果大量人口处于失业状态，这意味着可供他们自由支配的收入减少，按照这一逻辑，就会对经济和股市形成打击，很多人是这样认为的吧？然而自从美国经济在2009年触底后，美国消费性支出一直在稳定上升，并且在2010年12月还超过了衰退前的高峰水平，与此同时，美国的失业率却在不断创造历史新高，这又是为什么呢？

经济遇冷消费不冷：失业了也要买牙刷和处方药！

事实上，美国的消费性支出非常稳定，既不会在经济衰退时期出现较大的萎缩，也不会在经济复苏时出现较大的反转。这是因为消费者购买的大部分是生活必需品和配套服务。就算经济出现困难，消费者还是需要购买牙膏和处方药。除此之外，消费者还必须在保险、住房和公共事业等方面花钱。或许我们会放弃那些高档的名牌牙膏，选择大众品牌；或许我们会少用暖气，注意随手关灯。总体上看，消费者在生活必需品方面的平均消费性支出是非常稳定的。

表12.2展示的是个人消费的组成部分，以及个人消费在2008年第一季度GDP增长达到顶峰和2009年第二季度GDP跌到谷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12.2 个人消费的构成：服务性支出需求巨大而稳定

	在消费支出中占比（2009 年第二季度）	2008 年第一季度至 2009 年第二季度实际增长率
国内生产总值		-4.7%
个人消费支出	100.0%	-3.4%
耐用品	10.6%	-13.1%
汽车及零部件	3.5%	-21.4%
家具和耐用家居设备	2.4%	-13.8%
娱乐用品	3.2%	-5.2%
其他耐用品	1.6%	-9.6%
非耐用品	22.2%	-3.7%
食品与饮料	7.5%	-3.7%
服装与鞋类	3.2%	-7.3%
汽油与其他燃料	3.3%	-2.9%
其他非耐用品	8.2%	-2.4%
服　务	67.2%	-1.5%
居民消费支出	64.4%	-1.8%
住房与公共事业	18.9%	1.7%
医疗保健	16.3%	3.4%
交通服务	2.9%	-13.5%
娱乐服务	3.7%	-5.8%
餐饮服务及住宿	6.1%	-5.7%
金融服务与保险	7.4%	-8.5%
其他服务	9.0%	-3.2%
居民服务非营利机构的最终消费支出	2.8%	6.5%

资料来源：美国经济分析局（US Bureau of Economic Analysis）；2009 年第二季度 GDP “第三次估算”报告，2012 年 10 月 26 日最新修订。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底的波动情况。该表反映了衰退期结束时每一项支出在总支出中的占比。到目前为止，在消费性支出中占比最高的是服务类支出，占 67.2%。2007 ~ 2009 年经济急剧衰退，在这期间服务类消费支出下降了 1.5%，而住房与公共事业、医疗这两项最大的服务类消费支出实际上还增加了。

第二大消费性支出是非耐用品，占总比的 22.2%。非耐用品指的是鞋子、衣服和食品杂货等使用时间不超过 3 个月的物品。你对这类物品的需求比想象的要多，即使在经济衰退的情况下，非耐用品的支出的跌幅仅为 3.7%。

耐用品支出仅占 10.6%，这主要是一些大件消费品。这类商品所占比重最小，但是最能吸引眼球，比如汽车销量下跌了 25%，

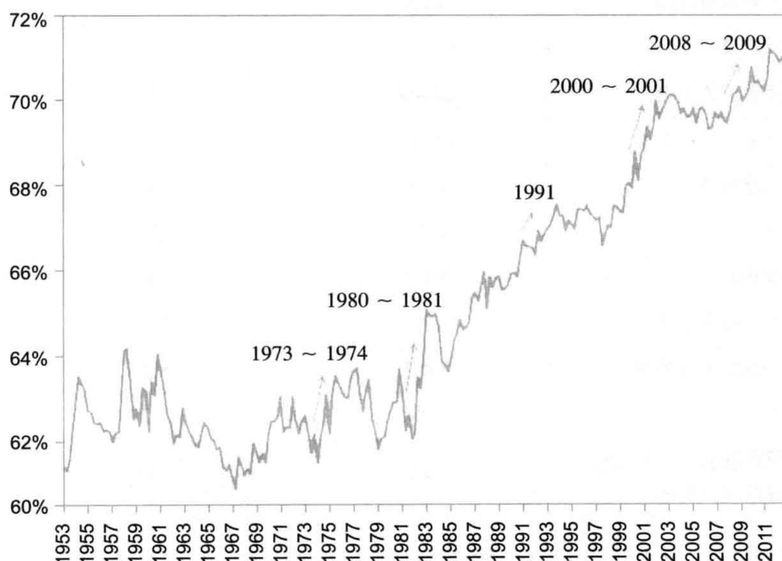


图 12.3　经济衰退期间的消费性支出在 GDP 的占比在增加

资料来源：汤姆森路透，个人消费支出数据，截至 2012 年 5 月 15 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这就足以让人们在经济不景气时推迟购买汽车、洗衣机或电视吗？这对于相关产业来说虽然不是什么好消息，但不至于对经济造成灾难性影响，因为大众同时还在继续为生活必需品掏钱。这就是为什么在过去几次经济衰退期间，消费性支出在 GDP 的比重实际上是上升的。(见图 12.3)

消费性支出确实会在经济萧条时出现整体性的小幅下滑，但其跌幅不会超过 GDP 的下滑幅度。企业支出规模相对较小，但却非常不稳定，而且这部分支出与 GDP 的大幅波动有很大关联。图 12.4 反映的是导致在 2007 ~ 2009 年经济衰退期，GDP 从峰值跌至谷底的主要因素。虽然美国经济研究局认为此轮经济衰退始于 2007 年 12 月，但产值到 2008 年第一季度才达到峰值。政府购买与进口对 GDP 的贡献更是微乎其微。

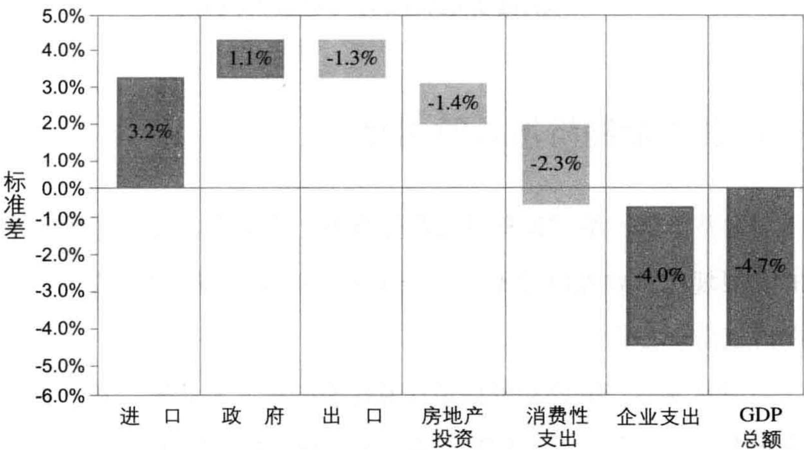


图 12.4　2008 年第一季度至 2009 年第二季度导致美国 GDP 下滑的因素占比

资料来源：美国经济分析局，2008 年第一季度至 2009 年第二季度导致美国 GDP 从峰值跌至谷底的因素占比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



住宅投资会在一定程度上拉低GDP，但很可能并没有人们想象得那么多。人们错误地认为，疲软的住房市场是导致经济衰退和2008年信用危机的主要原因，但实际上住房支出在GDP所占比重很少，根本不具备如此大的影响力。相比企业支出将GDP拉低4%而言，消费性支出将GDP拉低2.3%，影响还是相对较小。如果企业支出更稳定一点，这轮经济衰退就不会如此剧烈。

经济衰退期间，企业支出很少会有十分稳定的表现，而且导致经济衰退很大一部分原因就是企业支出的波动性太大。然而企业（即生产者）才是增强经济活力的动力，人们的想法却与此背道而驰，他们认为消费需求才最重要。请不要忘了，如果生产者不生产，消费者也就没有可消费的商品。

中资国际投资黄河点评 >>>

金融、能源和原材料类公司占据沪市约七成，其中大多数是国有企业。尽管许多分析师认为最近的数据表明中国经济企稳，但这不足以改变原有的观点，即中国需要开始大幅重组整个经济模式，从促投资向促消费转移。投资者已经开始调整方向。

生产者才是经济增长的引擎

这并不是一场“先有鸡还是先有蛋”的争论，它不过是世界的发展规律。如果企业不将资金用于生产满足市场需求的产品，经济就会缺乏活力。

1998年生产的移动电话现在看起来一定又大又笨，羞于拿出来示人，可如今千千万万的人都离不开他们的智能手机。这些科技与电子消费品的小碰撞会让我们的生活更加便利吗？现在让你远离你的手机几个小时，你会变得焦躁不安。当第一代智能手机被发明出来时，它们不过是超级富豪和科技怪人的时尚玩具。随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着科技进步与人们不断增长的需求，手机产量增加，成本降低，市场上出现了无数的模仿者，越来越多地人都能买得起。现在智能手机已经非常普及，这是你 15 年前无法想象的，也许连第一代智能手机生产商也想象不到。

那时候绝对不会有一大群人争先恐后地奔向电子产品商店："我需要一台像电脑一样功能齐全的手机，最好是触屏的，里面还必须有手机游戏！"在过去，这样的人一定会被关进精神病院。

现在这种行为很普遍，具有创新意识的企业家基于过去的创新技术发明了智能手机，令它成为人们都离不开的产品。于是设计与开发应用软件的工作室或小企业开始如雨后春笋般冒出来。

企业家的成功经营不仅可以为自己创造财富，给社会也会带来无可估量的利益。试想《福布斯》500 强企业雇佣了多少员工，解决了多少就业问题，为员工带来多少薪水，解决多少温饱问题。

再想想与这些企业存在商业往来的其他企业，通过把自己的中间产品卖给这些创业企业，从中实现了多少利润，受益的还有这些企业的员工和股东。

最后，我们再看看这些企业创造的产品和服务给我们的世界带来了什么改变：更便捷的沟通、更多物美价廉的商品、更美好的生活。

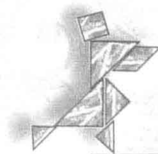
这就是经济发展的规律。如果生产者不生产日常必需品，不提供任何其他商品或服务，经济根本无法运行。

这也解释了人们为什么会对失业率与经济有错误的看法。消费者需求并不是拉动或抑制经济增长的重要因素，消费者需求一直很稳定，即便在失业率极高的时候也是如此。生产者才是经济增长的重要引擎，他们愿意冒着风险生产那些可以不断创造利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的产品。政客如果想把失业率降低的话，就应该制定政策，帮助企业消除障碍。只有经济增长了，企业才会产生用人需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 失业率是一个滞后的指标，反映了过去经济状况，而不是未来经济走势的驱动因素。低失业率并不能阻止经济衰退，高失业率也无法阻止经济增长；
- 在经济衰退期结束之前，失业率不会下降，甚至还会上升，或者在一段时间内维持在较高水平。经济衰退总是在周期性失业率的最低点处发生，经济增长会带来低失业率，但低失业率不代表经济一定繁荣；
- 过去几次经济衰退期间，消费性支出在GDP的比重实际上在上升，但是消费者需求并不是拉动或抑制经济增长的重要因素，消费者需求一直很稳定，即便在失业率极高的时候也是如此。生产者才是经济增长的重要引擎，想要降低失业率，政府应该帮助企业消除障碍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

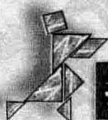
第13章

揭穿“美债违约”戏法

为何在金本位时代联邦政府负债依然存在？企业在一定负债情况下能更好经营，为何政府的负债却遭来大众最恶毒的抨击？为何英国能在负债水平远超GDP的状态下存活一个世纪？

标普对美国的信用评级下调为何没有引起市场的震荡？美国真的不担心第一大债权国中国大量抛售美债？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

"美国的负债太多，这是个大麻烦！"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



即便政治家始终在抱怨我们的债务，对历史的糟糕记忆又总是让我们忧心忡忡，但市场知道，我们的境况离灾难还很远。（《下一个暴富点》肯·费雪）

美国的负债太高了，没有人会对此表示异议。从社会的角度来看，多数人都认为联邦政府的债务状况非常糟糕，债务越高，麻烦越大。请记住，大多数人笃信不疑的事物往往最需要深入研究，一探究竟。

从理性的角度来看，负债对个人来说是无可厚非的事情，大多数人认为管理好债务就不会有什么问题，当然我们不提倡那些麻烦缠身的债务。

合理范围内的负债实际上非常有必要！如果不借债的话，很多人买不起住房和汽车。

大多数人可能认为企业负债也很正常。不过据我所知，一些公司的债务问题处理得非常糟糕。企业有足够的动力处理好债务问题：如果债务处理不好，企业 CEO 可能工作难保；股东还会因此抛售公司股票；公司可能会因无法偿还债务而破产。这是所有理性的 CEO 尽力避免发生的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



虽说如此，但是企业为了实现扩张，往往需要通过贷款来新建工厂、开展金融研究、收购竞争性或互补性业务等。这些举措可以帮助企业赚取利润，我们都喜欢盈利的公司，因为盈利好的公司会以合理的价格提供商品和服务。更重要的是，他们还会提供许多就业机会。

不过只要涉及到政府负债，这种理性的思维就荡然无存。我们不喜欢地方政府负债，更讨厌州政府负债，但我们把最刻薄的抨击指向了联邦政府负债。

合理的负债水平就是零负债?

大多数人都认为政府是个糟糕的财务管家，而且联邦政府不如州政府，州政府不如地方政府。完全正确！政府是最愚蠢、最无效的挥霍者。虽然政府制定并执行那些能够同时保护买卖双方的规章制度是件好事，但是我认为保护私有产权或许才是政府最重要的职能。

我衷心地希望政府减少开支。我并没有站在任何立场上看待这个问题，我仅仅是认为理性与明智的消费才可以令你和你的家庭受益。

当你出于自身利益考虑时，最终将有益于社会。亚当·斯密曾经说过："屠夫、酿酒师和面包师供应我们每天的食物，并不是出于善意，而是因为他们要从买卖中获取利益。"也就是说，从社会的角度来看，如果我们每个人所做的事情都对自己有利，那么社会整体的经济状况就会越来越好。你手中的钱多一点，政府手中的钱少一点，情况就会更好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然我希望政府不要做那个愚蠢的挥霍者，但我不担心政府的负债，你也不用担心。人们经常说美国政府背负了“过度的债务”。这也就是说，政府应该有一个“合理”的负债水平。这其中存在着一条严格的界限，一旦跨过这条线，负债就会变成灾难。

现在有不少人认为政府合理的负债水平就是零负债，这是绝对不现实的。我无法想象在一个没有债务机制和货币管理制度的国家，政府应该如何发行货币。

有些人认为我们可以回到金本位时代，即便在那个时期联邦政府负债依然存在，而且金本位并没有消灭任何形式的经济顽疾。美国在建立美联储之前，银行恐慌（Bank Panic）更加频繁。相比 19 世纪频繁发生的经济萧条而言，2007 ~ 2009 年的经济衰退不过是小巫见大巫。

一些人还认为金本位、银本位或者双金属本位剥夺了那些自以为是的政客制定货币政策的权利。

中资国际投资黄河点评 >>>

中国人把钱存到银行，银行再贷出去，这叫间接融资。美国有一个发达的债券市场，从政府债券到各种信用等级的企业债，无所不包。美国银行甚至把房地产贷款也转化为债券，银行分散了贷款风险，投资者可以获得更高收益，这就是次级债。在中国，贷款人的违约风险全由银行承担，但美国银行已经把大量风险转嫁给了别人，就算有危机也已经化解了很多。

这与现实情况正好相反，要想建立并维护好与政府的关系，就需要建立大量的规则，而一旦建立好规则，政客就会根据具体情况适时地改变规则。

我并不认为美联储是一个完美的机构，它离完美还差很远。金属货币需要政府更多的干预，而不是更少。我们是否说服其他国家实行金本位，或者其他本位并不重要，我猜许多国家也会表示同意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为何债台高筑不一定是坏事?

没有证据表明怎样的负债水平是合适的。人们并没有以正确的方式看待联邦债务。图 13.1 反映的是美国的公共债务净值（Net Public Debt）占 GDP 中的百分比，这才是看待负债的正确方法。

公共债务净值包括个人、公司企业、州政府、地方政府、国外投资者和外国政府等共同持有的债务，但不包括政府内部机构的负债，比如联邦政府的借据（IOUs)。这正如在进行核算家庭资产负债表时，你肯定不会把配偶向你借的 20 块钱计为负债，因为这种内部债务完全可以互相抵消。

当前美国国债占 GDP 的比重持续上升，没人会对此感到意外。

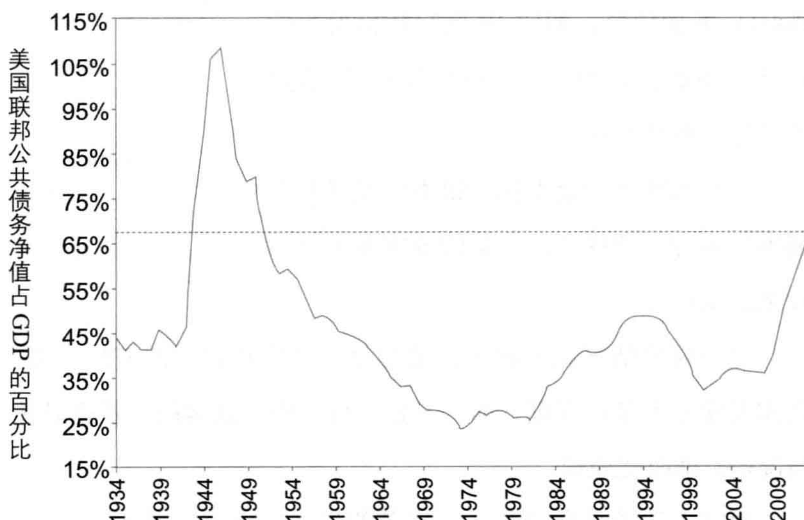


图 13.1　美国公共债务净值占 GDP 的百分比

注释：2012 年的数据为估值。

资料来源：管理与预算办公室、美国财政部、美国经济分析局，自 1933 年 12 月 31 日至 2012 年 12 月 31 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

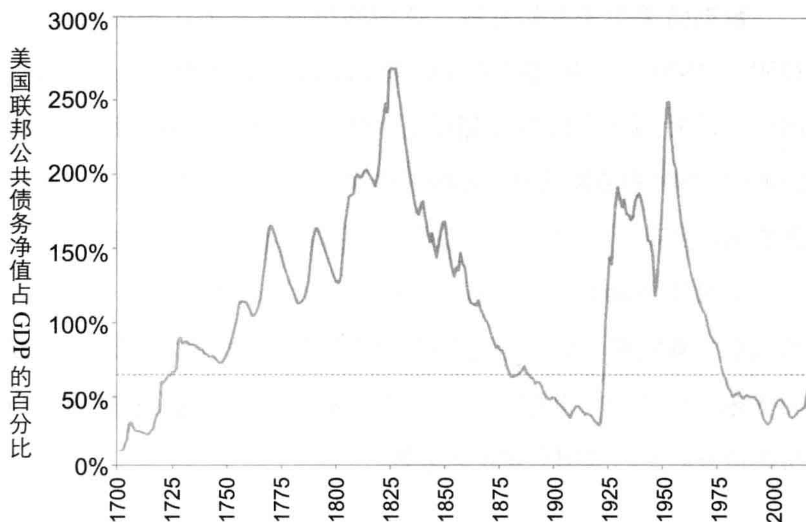


图 13.2　英国公共债务净值占 GDP 的百分比

注释：2009 ～ 2012 年的数据为预算估值。

资料来源：英国财政部、www.ukpublicspending.co.uk。

需要说明的是，目前的债务水平还远低于 1946 年二战时期的历史最高点——106%。但那时的高债务并没有对后来的经济造成伤害，在那之后，美国反而进入一个经济扩张强劲技术飞速发展的时期。

有人可能会说，现在的情况与当时是两回事，因为当时的负债是为战争筹款。虽说如此，但我们没必要关心债券发行的原因，债券只是一种合约。不管发行债券的理由是反击纳粹，还是要扶持行将倒闭的太阳能板制造商，只要有负债的存在就有还债的义务，这无可厚非以上数据并没有表明高额负债是导致经济崩溃的直接原因。可供查阅的美国历史经济数据较少，但英国的数据却很完备。图 13.2 反映的是自 1700 年以来英国公共债务的净值占 GDP 的百分比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据结果出乎我们意料：英国的负债水平要比美国高得多。1750 ~ 1850 年，英国国债占 GDP 的比重都在 100% 以上，而且约一半的时间这个比例还超过了 150%，甚至最高峰的时候达到 250%！当时的英国是世界超级经济军事大国，还是当时工业革命世界制造业革命的中心，与此同时，它的负债水平却高得惊人。

那时候传递消息还需通过步行、骑马和信鸽，很长一段时间后火车才被发明。如果作为超级大国的英国在负债水平远超 GDP 的状态下存活一个世纪。那么从长期来看，我们也没有理由认为当前债务高企的美国必定走向衰败。

美国不会沦为下一个希腊

这可能是本书中最难攻克的神话，在我写的所有文章中，这是大众最难以接受的观点。负债是一件糟糕的事情，这种想法在我们脑中已经根深蒂固，大多数人也许不认同我所说的事情，他们拒绝对数据或基本面进行思考。

为何要如此抗拒？质疑你深信不疑的观点并不会让你受到伤害，即便发生最坏的结果又能怎样呢？要么证明自己是对的，这再好不过了；要么证明曾经深信的东西是错误的，这样反而更好，因为错误的观点会导致你在投资上的失误。对世界的认识越清晰，越少犯错，投资成功的可能性就越大。不管怎么说，这都是一个双赢的结果。

不少读者可能还会说：“难道希腊的巨额债务问题不能证明负债是一件糟糕的事情吗？”希腊问题并不是因为巨额债务，而是因为其经济结构缺乏竞争力，政府的结构性腐败阻碍了改革，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利于希腊经济在未来重新恢复竞争力。除此之外，希腊还被发现过去一直在做假账。

基于以上因素的考虑，人们认为希腊的违约风险会很高，因此促使希腊提高国债的发行利率，导致其面临沉重的国债利息支付压力。这才是问题关键所在：真正的问题不是债务的规模，而是偿还债务的能力。

美国的偿债能力历来都很强。图 13.3 反映的是联邦政府支付的国债利息占 GDP 的比重。虽然目前美国的总体负债依然很高，但利率却非常低，这使得美国的债务成本很低。

正如我说的那样，美国当前的债务利息成本比 1979 ~ 2001 年的水平都要低。在 20 世纪 80 年代和 90 年代，美国经历了两轮持续时间接近 10 年的牛市，成为世界上占据主要地位的经济强国，

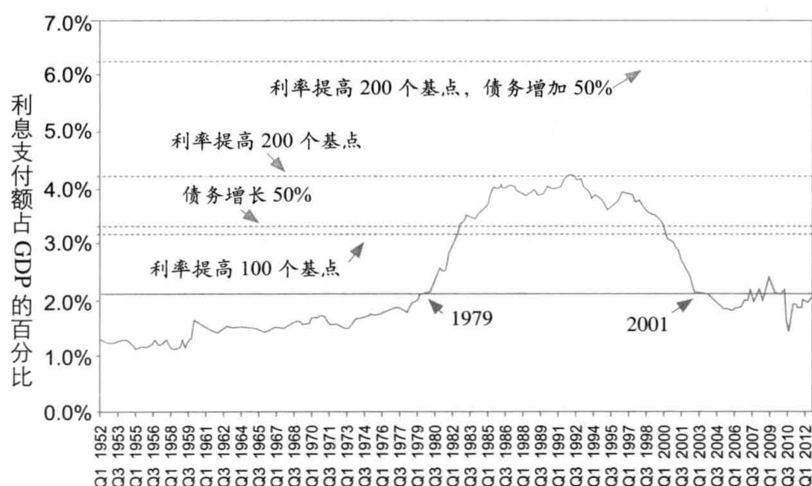


图 13.3 美国联邦政府债务的利息支付额占 GDP 的百分比

注释：Q1 ~ Q4 代表第一季度至第四季度

资料来源：汤姆森路透，自 1951 年 12 月 31 日至 2011 年 6 月 30 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而当前的债务成本几乎只有 1985 ~ 1995 年的一半。高的债务成本并不是问题所在。现在美国极低的债务成本也不是问题。

我们怎么能做到在拥有更多债务的同时，降低负债的成本呢？其中一部分原因在于整体经济规模的扩大，一部分原因在于利率的降低。

我们也不必为了达到过去那种完美的利率支付水平，就让我们的总债务金额或平均利率出现大幅波动。首先，更高的利率影响的仅仅是新发行的债券，而不是现有的债券，短时间内较高的利率并不会对总体支付利率造成实质性影响。

其次，如果平均利率升高 100 个基点，或者公共债务净值增加 50%，债务成本仍然低于 1982 ~ 1998 年的水平，还是没有达到让人担忧的程度。即使利率再飙升 200 个基点，我们也才刚刚达到 1991 年的水平，那时正是美国大规模经济腾飞和新一轮牛市的初始之年。

要达到历史最高水平，美国的债务规模起码还要增加 50%，同时利率必须飙升 200 个基点，但我想这样的事情短时间内几乎不可能发生。

中资国际投资黄河点评 >>>

中国经济目前有两个特征与陷入危机的新兴经济体接近：一是，人民币汇率形成机制缺乏弹性；二是，国内债务比例高，尤其集中在地方政府和国企等国有部门，而且与房地产价格的膨胀密切相关。不过，中国资本项目还未实现完全可兑换，国际资本流出流入可以得到一定的缓冲。

从 AAA 降到 AA+，市场并没有感冒

有些人认为越来越沉重的债务会导致利率上升，因为投资者会对政府失去信心。我要再问一次，这种观点的证据是什么？过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去几年，美国的债务净值水平在持续上升，但是它的利率却在持续下降。

实际上，美国的债务评级在下调，利率却比任何时候都要低。2011 年 8 月，国会展开一场针对是否应提高债务上限的激烈争论，自 1917 年以来，美国曾随意上调债务上限达 100 多次。标普公司将美国的信用评级从原先的 AAA 级降至 AA+ 级，人们十分担心此举会引发对美国国债的信任危机。

这样的事情并未发生，真实情况正好相反。处于调整期的美国股市在 2001 年末以后一直在横盘整理，美国股市在那一年的表现非常积极。

评级下调后的一年，美国的国债利率全面低于之前的水平。如果全世界都认为美国国债面临信用风险的话，事实正好相反。

没有人认为美国国债存在巨大的信用风险。这是市场告诉我们的答案。实际上，标普公司也不这么认为，其决定下调评级并不是基于美国的财政和经济因素，而主要是一种政治考量，在标普公司看来，美国的两大政党就主要预算项目达成一致的可能性很小。

如果查阅一下历史，你就不会对降级的事情大惊小怪了。国家信用评级被下调至 AAA 以下的事件曾经发生过 12 次，分别是 1998 年的比利时、爱尔兰、芬兰、意大利、葡萄牙和西班牙，2001 年的日本，2009 年再次上榜的西班牙和爱尔兰，之后是 2011 年的美国以及 2012 年的法国和奥地利。

图 13.4 显示的是评级下调前期和后期不久的 10 年期平均基准利率情况。

信用评级下调前，市场对此抱有恐慌情绪，利率收益小幅上涨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

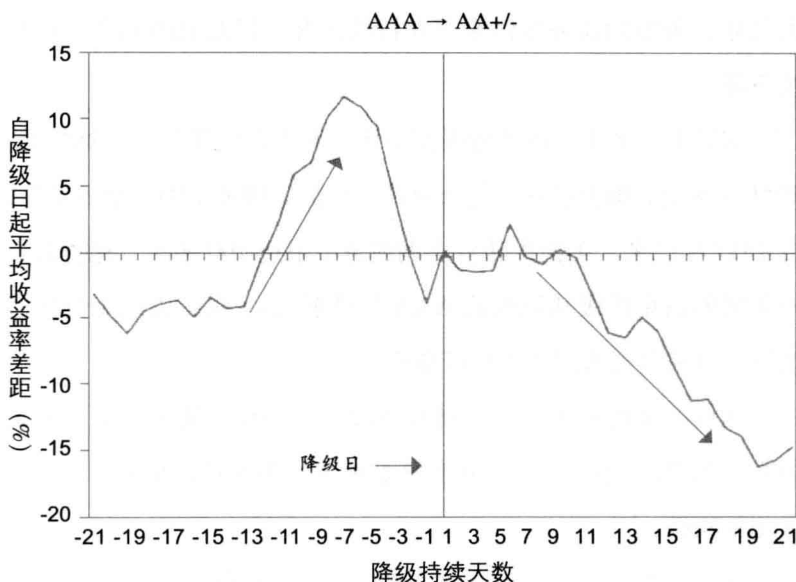


图 13.4　债务利率与标普信用评级下调之间的关系

资料来源：汤姆森路透，截至 2012 年 10 月 25 日。

但平均上涨幅度只有 11 个基点。那么评级下调后的情况呢？平均而言，评级下调后的利率是下降的。为何市场对国家信用评级的下调毫无反应？标普、穆迪和惠誉这三大信用评级机构，实际上均为政府支持的金融寡头。因此，这些评级机构根本无需在价格或质量上展开竞争，他们的意见并无多少价值。

另外，评级机构只会提供一些我们早就知道的信息。评级机构根据政客的行为做出国家的评级决策，而且这些政客可能下届就换人了，市场更没有理由要在意这些评级。

或许在标普公司的眼中，美国的信用评级并不是 AAA 级，但不可否认美国依然是世界上最大和最具吸引力的市场。这也就是为什么美国的债务成本将在很长的一段时间里都处于可控范围。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国为何无需担心中国这一大债主?

你也许认为偿债能力与债务规模同样重要，或者更重要，那你如何看待人们对其他国家大量持有美国国债的那种普遍担忧?

其他国家在为美国人恣意挥霍的生活方式提供支持，但美国人似乎并不知道自己正处于危险的边缘。众所周知，中国几乎持有我们所有债务，其中的原因超出了我的理解能力范围。有关外债所有权问题的文章都会大肆渲染中国的国债持有量，但是我认为，如果中国愿意以极低的成本借钱给我们，何乐而不为?

美国接受其他国家的恩惠真的是一个危险的举动吗? 图 13.5 显示的是美国国债的主要持有人。表 13.1 详细分析了美国的其他债权国的情况。

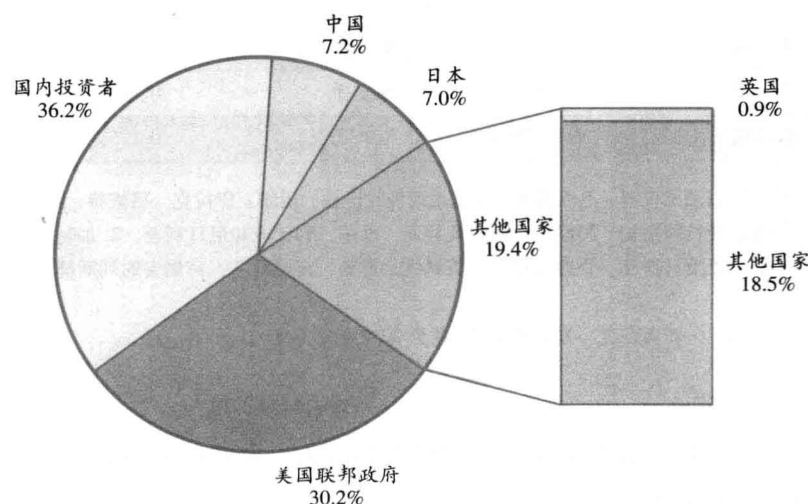


图 13.5　美国国债的主要持有人

资料来源：汤姆森路透，美国财政部，截至 2012 年 7 月 31 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13.1 美国的其他债权国

债权国	持有美国国债比例	债权国	持有美国国债比例
石油出口国	1.65%	加拿大	0.36%
加勒比银行中心	1.61%	墨西哥	0.36%
巴　西	1.59%	印　度	0.33%
其　他	1.42%	韩　国	0.27%
瑞　士	1.27%	菲律宾	0.23%
台　湾	1.24%	土耳其	0.22%
俄罗斯	0.96%	波　兰	0.19%
比利时	0.89%	智　利	0.19%
香　港	0.88%	哥伦比亚	0.18%
卢森堡	0.82%	瑞　典	0.18%
爱尔兰	0.58%	意大利	0.17%
新加坡	0.58%	澳大利亚	0.17%
挪　威	0.46%	以色列	0.17%
法　国	0.43%	荷　兰	0.16%
德　国	0.40%	西班牙	0.16%
泰　国	0.37%	马来西亚	0.12%

注释：1. 石油出口国：厄瓜多尔、印度尼西亚、巴林、伊朗、伊拉克、科威特、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋、阿尔及利亚、加蓬、利比亚和尼日利亚。2. 加勒比银行中心：巴哈马群岛、百慕大群岛、英属维京群岛、开曼群岛、荷属安的列斯群岛和巴拿马。

资料来源：汤姆森路透、美国财政部，截至 2012 年 7 月 31 日。

国内投资者是美国国债的最大持有人，占总比的 36.2%，这其中包括个人投资者、企业、慈善机构、银行、共同基金和其他实体机构。其次为美国联邦政府，通过政府内部机构持有 30.2% 的份额。外国投资者持有的美国国债只占 33.6%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国的债券人不是只有中国。中国确实持有大量美国国债，但是中国对全球 GDP 有 11% 的贡献率，而且它是世界第二大经济体，7.2% 的持有量并不让人感到意外。

日本的国债持有量几乎与中国一样——7.0%，但没人对此怨声载道，中国和日本总是轮流成为美国最大的单一外国债权人。20 世纪 80 年代，人们对日本的经济增长和购买美国资产的举动摸不着头脑。但随后日本进入了漫长的经济停滞期，这主要是因为日本的资本主义之路走得并不彻底。

总体来说，中国和其他债权国的国债持有量还不至于让美国人感到恐慌。但美国人却对另外两件事情心怀忧虑：第一，外国持有人是否会抛售美国国债而美国没有能力偿还；第二，外国持有人会停止购买美国国债，这样美国人就没有足够的资金来支持维持挥霍的生活方式。不过我认为恣意挥霍的并非美国人，美国政府才是那个愚蠢的挥霍者，但我一点也不担心这种挥霍与美国债务偿还能力有关。

为什么美国要担心中国或其他债权国大量抛售美国国债？国债不存在回购条款，即使他们抛售国债，我们也无需立即支付剩余的本金。相反，中国会在二级市场抛售美国国债，然后美国会支付给其他购买者与中国相同的利息，这么做对美国没有任何影响。美国不在乎谁是国债的持有人，它关心的是自己是否有能力支付利息和本金。

另外，中国没有必要马上卖出大量美国国债，因为这会增加二级市场上国债的供应量。供应量升高，价格就会下跌，中国很可能会在这样的交易中蒙受损失，这么做无异于搬起石头砸自己的脚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13.2　美国和其他主权债券发行国

国　家	公共债务（百万美元）	公共债务所占比重
澳大利亚	248 222	1.4%
加拿大	1 235 836	6.9%
丹　麦	92 466	0.5%
芬　兰	96 325	0.5%
德　国	2 567 702	14.3%
香　港	107 036	0.6%
卢森堡	7 056	0.0%
荷　兰	464 941	2.6%
挪　威	154 848	0.9%
新加坡	376 940	2.1%
瑞　典	144 975	0.8%
瑞　士	180 361	1.0%
英　国	1 976 270	11.0%
美国（AA1）	10 351 330	57.5%
合　计	18 004 307	

资料来源：2011 年 CIA 世界概况，世界银行季度外债统计，截至 2011 年 12 月 31 日所有标普 AAA 评级发债人和美国。

债券的收益和价格是成反比的。如果抛售美国国债导致价格下降，则会引起利率的上涨，增加美国国债对其他买家的吸引力。这时候美国国债的需求上升，从而推动国债价格上涨，利率降低。在这个过程中，我们并没有损失太多。这种可能性很小，正如屠夫、面包师和烛台匠一样，中国绝不会做这种对自己无益的事情。因此，突然大举抛售美国国债不符合中国的最大利益。

中国对美国没有任何义务，中国买入美国国债是为了满足自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身的需求，作为管理货币的一种手段，因为没有其他债券市场能够容纳中国如此巨量的外币储备。

假如这些国家不买入美国国债，他们还有别的选择吗？还有哪国的债券具有美国债券这样的吸引力？表 13.2 对比了美国和其他 AAA 信用评级国家的公共债务净值，这些国家的国债最有可能取代美国国债。

在这些所列的国家中，美国的国债占有 57.5% 的份额。当然，中国和其他国家还可以购买澳大利亚、加拿大或德国的国债，但这样做的话，他们不得不将持有国债的战线拉长。德国是第二大低风险政府债券的发行国，但其公共债券市场规模只有美国的 25%，因此它不可能完全取代美国。此外，投资者还会面临更高的债息波动风险。

至于负债过度是否会让你考虑调整投资策略，你最好问问自己：“如果没有负债，这个世界是不是会变得更好呢？”有些人可能会以为，没有负债才是最理想的状态，这样的话，人们就可以用现金进行任何交易，政府和企业也可以只用现金，然而你看到的只是表象。

美国的债务状况并非不堪一击，它与希腊毫无相似之处，债务并不是很多人眼中的天生恶灵。债务的应用是一个健康经济体合理而正常的体现。

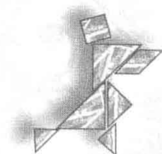
美国历史上曾经有过一段零负债时期，1835 年安德鲁·杰克逊总统通过出售西部的土地清偿了美国所有的债务。这很大程度上导致了 1837 年的经济“大恐慌”及随后的“大萧条”，1837 ~ 1843 年美国历史上出现严重的经济衰退，另外两次分别始于 1873 年和 1929 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要为负债规模烦恼，你需要关注的是偿债能力。对于美国而言，其偿债能力毋庸置疑，在未来相当一段时间内都不用担心这个问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 美债真正的问题不是债务的规模，而是偿还债务的能力。对于美国而言，其偿债能力毋庸置疑，在未来相当一段时间内都不用担心这个问题；
- 中国持有美国的国债并不算太多，国内投资者是美国国债的最大持有人，占总比的36.2%，外国投资者持有的美国国债占33.6%；
- 美国无需担心中国抛售国债，因为这么做会导致美国国债价格下降，引起利率的上涨，增加美国国债对其他买家的吸引力，从而推动国债价格上涨，利率降低。在这个过程中，美国不会有太大的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

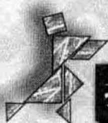
第14章

强势的美元，强劲的股市？

强势美元是美元的口号，弱势美元才是美元本质？为何投资者普遍认为疲软的美元将会为股市带来灭顶之灾？

在2008金融危机最严重时，美元指数创新高的情况下，美股为何并没有创新低？美元的阶段底部与A股的阶段底部真的完全对应？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

“强势的美元比什么都好。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票市场必然会对货币价值的波动做出反应，但股票价格更多地还是取决于公司自身的价值和收益能力，而非货币态势。(《不懂美元，还敢谈经济》达蒙·维克斯)

美元的相对强势或弱势往往被认为是无数经济顽疾的征兆。这就好像在说，由于美国经济疲软，因此美元也处于相对弱势。巨额预算赤字让其他国家看轻了美国，同时削弱了美元。

这引发了人们对于美元进一步走弱的担忧。例如，疲弱的美元会导致进口商品价格上涨，作为一个净进口国，这就会拖累美国经济增长。更多人担忧的是，疲软的美元将会使股市的收益率继续保持在较低水平。

然而也有相反的情况，在2007年美联储推出大规模刺激政策，美元突然走强，但是投资者出于对基本面的担忧，全球股市下跌。而在这之后，市场流动性逐步加强，美元开始走软，市场风险偏好度的不断加深也带来股市的上涨。

从表面上看来，美元在充当一个“领头羊”的角色，导致美元一旦出现任何风吹草动，投资者就开始担忧股市的走势。美元与股市的关系并不是如此紧密。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美元疲软，"砸"到的是谁？

疲软的美元会导致进口商品价格上涨，这虽是事实，但不要就此认为美元强势就是好事。正如我们在20世纪90年代偶尔经历的那样，强势的美元也经常被视为许多经济问题的根源。人们抱怨说强势的美元会导致出口商品的价格上涨，这样一来，没有人会买我们的商品，这对美国经济同样是不利的。于是有人认为美元与非美元货币存在一种完美的平衡状态，假若我们达不到这种平衡，就会对美国经济造成伤害。

中资国际投资黄河点评 >>>

美国人之所以能成为消费狂，最肤浅的原因就是因为它们有一个宝葫芦——美元。美元全世界通用，而美元的发行权在美国人手里。美国人只要印钱，它想印多少就印多少，这个钱可以买全世界的东西。可这里有一个问题，美元真的是宝葫芦吗？如果美元真的是宝葫芦，它印票子就行了，为什么还要把逆差赤字当做问题呢？因此我说，布雷顿森林体系解体以后，美元也仍然不是宝葫芦。

这简直就是无稽之谈。首先，货币只是金钱的不同表现形式。从本质上说，一种货币不会比另一种货币更具优势。无论弱势货币还是强势货币，它们都有着各自的优势和不足。

其次，货币是商品，不是可升值的资产，它与股票不同。我们说某种货币很疲软，只是相对于其他货币而言。因此，如果说美元很疲软，那是因为欧元、英镑、人民币或者其他货币很强势，反之亦然。

举个例子，如果你认为疲软的美元对美国经济不利，那么一种强势的非美元货币一定是有利于非美元国家的。由于美国经济总量仅占世界GDP的22%，按照这一理论，疲软的美元对世界的有害程度肯定比不上一种强势的非美元货币对世界的贡献程度！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此平衡来看，疲软的美元并不算坏事。这个推论是错误的！你很清楚这种说法非常愚蠢，那你为何认为"疲软的美元对经济不利"是一个符合逻辑的结论。人们总是不对事物进行全面的考虑。

4-Box 思维：美元的表现预测不了市场走向

另一个代价更高昂的神话是：疲软的美元将会拉长股市在低收益率水平的时间。这也是无稽之谈。不论表现强势还是疲软，美元的市场表现并不能预示市场的走向。采用前文相同的逻辑来分析，如果美元走软，则意味着非美元货币走强。如果疲软的美元对美国股市不利，则意味着强势的非美元货币对美国以外的股

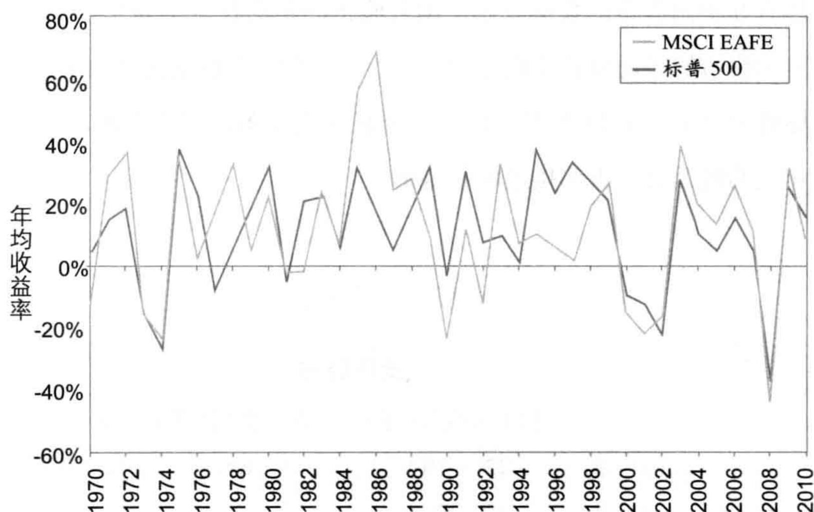


图 14.1 美国与非美国股市收益率

资料来源：汤姆森路透、标普 500 指数、MSCI EAFE 价格指数、1969 年 12 月 31 日至 2011 年 12 月 31 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市有利。美国股市和非美国股市将会此消彼长，至少是一种适度的负相关关系。

全球经济是紧密相连的，而且这种相互关联的历史甚至远超我们所想象。不过反过来看也不错。正如图 14.1 反映的那样，美国股市和非美国股市的走势往往都是一致的。

虽然不是一直如此或总是保持相同的波动幅度，但如果美国股市上涨，非美国股市也会上涨。当美国股市下跌时，其他国家的股市也同样下跌。也许并不是完全这样，但即使存在分歧，也会在短时间内迅速回归。但足以证明美国股市和非美国股市的走势并不是完全相反的。

人们经常会认为投资外国股票的风险很大，如果事实确实是如此，美国和非美国股市的表现就不可能会如此地接近。从最早拥有非美国股市的数据开始，国外股市的年均收益率为 9.4%，而美国股市的年均收益率则是 10.0%。为什么两者数据会如此接近？尽管具体的运行轨迹不一样，但金融理论表明，在长期内，结构相近的股票会有极为接近的收益率。

表 14.1　美国股市与美元的涨跌频率

		美国股市		
		上涨次数（比重）	下跌次数（比重）	总次数
美元	上涨	17（41%）	4（10%）	21（51%）
	下跌	15（37%）	5（12%）	20（49%）
	总次数	32（78%）	9（22%）	

资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 7 月 3 日；贸易加权美元指数，标普 500 指数总收益，1970 年 12 月 31 日至 2011 年 12 月 31 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里还有另一种方式可以验证美元走势是否会影响股市。我将它称为“4-BOX”，你可以用它验证任何你怀疑的观点。表 14.1 反映的是美国股市在给定年份出现上涨或下跌的频率。该表反映的是 1971 年以后的数据，当时布雷顿森林体系刚刚解体，世界主要货币开始真正意义上的自由浮动。

该表还同时反映了贸易加权美元（Trade-weighted Dollar）两种可能出现的结果和频率。贸易加权美元是进行这种统计的正确方法，因为它关注的是美元相对于其他美国贸易伙伴国货币的价格。美国与不丹的贸易往来很少，因此我们不会关注努扎姆（Ngultrum，不丹的货币名称。——译者注）相对美元是处于弱势还是强势。

综合来看，会出现以下四种情况：股市和美元同时上涨；股市上涨，美元下跌；股市下跌，美元上涨；股市和美元都下跌。

结果显示，美国股市上涨的次数多于下跌的次数。在这段时期内，股市 78% 的时间都是上涨，你总是被这样的结论迎面痛击。务必牢记这一事实，你还将看到更多“股票涨多于跌”的例子。

表 14.2　全球股市与美元

		全球股市		
		上涨次数（比重）	下跌次数（比重）	总次数
美元	上涨	15（37%）	6（15%）	21（51%）
	下跌	16（39%）	4（10%）	20（49%）
	总次数	31（76%）	10（22%）	

资料来源：全球金融数据公司的数据，截至 2012 年 7 月 3 日。贸易加权美元指数，包括净股息的摩根士丹利资本国际世界指数，1970 年 12 月 31 日至 2011 年 12 月 31 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资国际投资黄河点评 >>>

美元和股市产生关联，只有在美元和通胀发生关联时，才会通过预期反应到股市。当对美元实行定量宽松时，导致全球通胀的预期升温，因此美元和股市负相关关联较高。现在，当量化宽松结束后，美元和股市的关联度减弱是正常的。

实际上美元上涨和下跌的几率各占 50%，没有证据表明美元的走势是单向的。那么最具普遍性的结果是什么呢？美元和股市均上涨，这种情况占所有年份的 41%。当你接受了股市涨多跌少的观点后，一定不会对这个结论感到意外。

如何证明疲软的美元对股市不利呢？如果你认同这种观点，那么该数据的表现应该是这样的：当美元下跌时，美国股市往往也会下跌，但事实并非如此。该表的历史数据显示，当美元下跌时，股市上涨的概率是下跌时的 3 倍多——37% 的时间上涨，12% 的时间下跌，这再次说明股市上涨次数大于下跌次数。

在股市下跌时，美元上涨或下跌的概率各占一半，这是因为从总体上看，美元上涨和下跌的概率就是 50%。不存在有关美元会影响股市走势的证据。从长期来看，美元对股市走势没有影响。

表 14.2 的内容完全一样，只不过其中的数据来自各国的股市。该表再一次证明，全球股市上涨的时候也比下跌的时候多。在美元下跌时，全球股市上涨概率比下跌的概率大 4 倍。由于美元走势并没有影响到全球股市的走势，因此我们也无法得出上述结论。事实已经再清楚不过了。

疲软的美元为股市带来厄运？

现在我们来看短期的情况，货币价格的波动会对投资组合收益造成影响。假如你是一名美国投资者，并持有一只英国股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前股价并未出现波动，但如果英镑对美元升值了 10%，对于你而言，这只英国股票的价值实际上也升值了 10%！然而如果是英镑贬值了 10%，对于美国投资者而言，该股票的价值也会相应下跌 10%。

如果货币的汇率波动大于股价（这种可能性是存在的），则投资者通过外国股票获得的美元收益更多受到货币价格的影响，而受到股票价格的影响相对较弱！

股票投资者都要具备全球眼光，假如你是一名具有全球视野的投资人，并在全球范围内充分地进行合理的多元化投资，那么你可以关注的货币品种有很多。现在就辞职，去做一名货币交易专家，这个想法如何？

我可不认为这是个好主意。如果你想做长线投资，长期来看，由于货币天然具有零和属性，再加上其毫无周期性可言，货币对全球性投资组合的影响所带来的净收益接近于零。

中资国际投资黄河点评 >>>

货币战争已经演变为某种形式的注入流动性竞赛，全球各主要央行纷纷押注不断上升的通胀预期将导致本币贬值，提高本国的竞争力。从根本上说，如果一个国家提高利率，那么其货币会变得坚挺，这是因为高利率吸引了更多的投资者。如果您认为美国的利率将会上升，那么您可以用长期持有美元来验证。

那么可以直接进行货币投资吗？当然没问题，不过要记住的是，货币市场的波动剧烈是出了名的。长期来看，由于这种波动性投资者可能会一无所获。

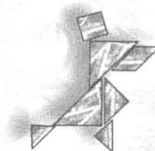
如果你想从货币投资获利，你必须是一名完美的短线投机者。要做到这一点太难了。如果你知道如何做一名短线投机者，并能持续保持良好业绩，那么你根本不必向我求助，也完全没必要读这本书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果再有人说疲弱的美元会为股市带来灭顶之灾，你完全不用理他。该观点缺乏证据支撑，也没有站得住脚的理由。此外，你可以把这种恐惧心理当成一个小小的利好因素，因为它往往预示着牛市的来临。或许确实有什么东西给股市来带了厄运，但肯定不是美元本身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 货币只是金钱的另一种表现形式，一种货币不会比另一种货币更具优势，而且货币是商品，不可升值。因此我们说某种货币疲软，只是相对与其他货币而言；
- 可以用 4-Box 解释为何美元强弱与股市走势毫无关系。数据结果证明，在股市上涨或下跌的情况下，美元走强走弱的概率大约各占一半，而美元的走势对股票走势也没有呈现明显的相关性；
- 对于想通过投资货币获利的投资者而言，短期来看，货币的汇率波动大于股价，投资者通过外国股票获得的美元收益更多受到货币价格的影响，而受到股票价格的影响相对较弱；长期来看，因为货币天然具有零和属性，再加上其毫无周期性可言，货币对全球性投资组合的影响所带来的净收益接近于零。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

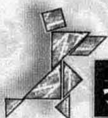
第15章

以史为镜，在动荡中贪婪攫金

巴以冲突、“9·11”恐怖袭击事件、2008年金融危机、日本“3·11”大地震……为何人们始终没有记住历史的教训，始终认为“这次会不一样”？用一场自然灾害或某场灾难断定熊市的到来是否靠谱？

既然世界从未停止动荡，为何股市还能上涨？我们又该如何在动荡中贪婪攫金？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

"动荡的社会里股市不会上涨。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们经历过的经济和财政方面的挑战不在少数，然而在人类创新和生活热情的支撑下，我们将再次战胜这些困难！（《驾驭股市周期》杰弗里·A. 赫希）

各大媒体和时事评论员经常告诉我们一些“可怕”的事情。糟糕的新闻，危险的世界，许多投资者觉得在这种形势下，股市不可能上涨。具体如何解读媒体传达的信息，可见第 16 章。这个世界每天都面临着风险，投资者或许会说：“的确是这样，虽然过去的危机并没出什么大乱子，但是这次肯定不一样。”

正如本书其他章节论述的那样，人们总是认为这次会不一样，会比上次更糟糕或者更好，但这种情形从未出现过。正因为这样，约翰·邓普顿爵士给投资者最重要的教诲就是“‘这次会不一样’，这是最昂贵的一句话。”

要想炒股致富，就别忘记历史

在人类的进化过程中，有些进化曾经对人类帮助不小，现在却为投资带来了麻烦：人类总是很快地忘掉过去的痛苦，这是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资国际投资黄河点评 >>>

战争促使军需工业兴起，凡与军需工业相关的公司股票必然上涨。战争中断了某一地区海空或陆运，提高了原料或成品输送的运费，导致商品涨价，影响购买力，公司业绩萎缩，与此相关的公司股票价格必然下跌。其他由于战争所引起的许多状况都足以使证券市场产生波动，投资者需要冷静分析。

种生存的本能，在面对过去的恐惧时，我们自认为很冷静，其实不然。

你是否认为世界最近几年很动荡？比如日本大地震及其引发的海啸和核泄漏事件，中东加剧的紧张局势，对抗性的政治。如今的政治真的更加具有对抗性吗？政治言论总是那么咄咄逼人，那些说美国变得更加分裂的人其实对美国历史知之甚少。政治内讧是一种常态，如果你认为美国政坛火药味十足，那么你应该看看英国等欧洲国家的议会：2012 年，希腊的一名男政客在现场直播时朝对手女政客的脸上打了一拳。

中东地区的局势自古以来就很紧张，并不是从以色列建国后才开始的。1801 年，美国海军被派往如今的利比亚打击恐怖分子——巴巴里海盗，从而保护那里的航道。自从宇宙大爆炸以来，这个世界就一直受到各种自然灾害的困扰。没有任何证据表明，自然灾害的发生频率和惨烈程度在不断上升。

有些家伙还声称气候问题正在变得日益严重和不可预测，从而导致更强烈的飓风和其他灾难。1900 年登陆美国的加尔维斯顿飓风造成的伤亡是至今最为惨烈的，而且登陆美国的前 10 大飓风中，有 8 次都发生在 1970 年以前。20 世纪 40 年代是自 1851 年有记录以来飓风最为频繁的 10 年，一共出现了 24 次；其次是 19 世纪 80 年代的 22 次；19 世纪 90 年代和 20 世纪前 10 年均出现了 10 次飓风。

这说明了什么问题？人们总会将当前发生的事情无限夸大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时忘掉过去的事件。你还认为地缘政治关系很紧张吗？你还记得冷战时期的事情吗？你是否还记得古巴导弹危机？还有切尔诺贝利核泄漏事件呢？那次事件让日本在 2011 年处理本国的核事件时更加坦然自若，不至于让国民蒙羞。

美国在历史上经历过很多动荡事件，比如一段时间的食品和天然气定量配给，这不仅仅是针对暂时自然灾害的应对措施。美国本土的夏威夷、纽约和哥伦比亚特区遭到打击的同时，美国大使馆在国外遭遇袭击，这种事情不仅发生在 2012 年，以前也有多次此类事件。

还有石油危机、罢工、衰退、暴乱、恶性通货膨胀和通货紧缩、财务丑闻、弹劾总统事件以及危害本土恐怖袭击事件。

表 15.1 记录了 1934 年以来历年发生的重大事件以及全球股

表 15.1　历史上重大事件对股市的影响

年　份	重大事件	全球股市收益率
1934 年	大规模华尔街改革获得通过；《国家复兴法案》价格控制；希特勒宣布成为德国元首	2.55%
1935 年	意大利入侵埃塞俄比亚；希特勒拒绝签署《凡尔赛条约》；黑色风暴事件；美国通过社会保障法；美国步枪协会被推翻	22.78%
1936 年	纳粹德国占领莱茵非军事区；英法绥靖政策；西班牙内战；美国纳税等级至 72% 的最高水平	19.28%
1937 年	美国短期但剧烈的经济衰退；资本开支及工业生产大幅减少；日本全面入侵中国	-16.95%
1938 年	纳粹德国强占奥地利；飓风袭击新英格兰	5.61%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

1939 年	德国与意大利签署为期 10 年的军事盟约；英国、法国和波兰结盟；波兰遭入侵，第二次世界大战拉开序幕	-1.44%
1940 年	法国向希特勒投降；英德战争爆发；美国所得税税率达到 81% 的最高水平；华尔街法规获得通过	3.53%
1941 年	德国入侵前苏联；珍珠港事件爆发；美国对日本、意大利和德国宣战	18.74%
1942 年	美国实行战时价格控制；中途岛海战；美国所得税税率达到 88% 的最高水平	1.19%
1943 年	美国肉类和乳制品实行配给制；罗斯福总统实行物价和工资管制；几次重要的 U 型潜艇攻势；联邦赤字超过美国 GDP 的 30%	19.89%
1944 年	美国日用消费品短缺；盟军进入诺曼底；美国所得税税率达到 94 的历史最高值	-10.24%
1945 年	预测战后经济萧条；美军攻占硫磺岛；罗斯福总统逝世；美国在日本投下原子弹	11.03%
1946 年	美国公共债务净值超过 GDP 一倍；国会通过 1946 年就业法案；钢铁和造船工人罢工	-15.12%
1947 年	冷战开始；美国高通货膨胀率；以色列、巴勒斯坦陷入争辩漩涡；第一次印巴战争；匈牙利共产党上台	3.20%
1948 年	美英法三国对柏林实行封锁；美国控制铁路行业以阻止罢工；以色列建国，但很快就被侵占；美国经济衰退	-5.73%
1949 年	前苏联试验爆炸原子弹；英镑贬值；中国共产党取得胜利；台湾与大陆关系紧张	5.42%
1950 年	朝鲜战争爆发；麦卡锡和“红色恐怖”；全球人口超过 25 亿	25.48%
1951 年	征收超额利润税；罗森博格审判；朝鲜战争继续；美国试验氢弹；马歇尔计划终止	22.45%
1952 年	美国政府夺取钢铁厂遏制罢工；埃及爆发革命；约旦政变；美国脊髓灰质炎恐慌达到高峰	15.82%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

1953 年	欧洲遭受北海洪灾袭击；前苏联实验爆破氢弹；经济衰退；斯大林逝世；朝鲜战争结束	4.84%
1954 年	道琼斯指数达到 300 点新高；第一次台海危机；法属印度支那战争；布朗诉托皮卡教育局辩论	49.82%
1955 年	艾森豪威尔患病；华沙公约组织成立；北越入侵南越；台海危机持续，美国第七舰队增援台湾军队	24.74%
1956 年	苏伊士运河危机——以色列和埃及开战；亚洲流感；苏联粉碎匈牙利革命	6.58%
1957 年	前苏联发射人造卫星；经济衰退；小石城中央高中整合危机；艾森豪威尔总统中风	-6.02%
1958 年	中国大陆经济衰退；第二次台海危机；美国向贝鲁特派遣海军；赫鲁晓夫试图统一柏林的控制权	34.46%
1959 年	卡斯特罗成为古巴最高领导人；美国钢铁行业大罢工；古巴支持的多米尼加共和国起义失败	23.30%
1960 年	经济衰退；前苏联击落 U-2 无人侦察机；卡斯特罗将海外资产国有化；全球人口超过 30 亿	3.49%
1961 年	柏林墙建成；“绿色贝雷帽”派往越南；猪湾行动失败；自由乘车者——公民权利	20.78%
1962 年	古巴导弹危机；肯尼迪总统对钢铁价格实施严格控制；中印边境战争	-6.21%
1963 年	肯尼迪总统被刺；种族融合 / 隔离的争论加剧	15.38%
1964 年	东京湾事件；新加坡种族暴乱；巴西政变；美国废除种族隔离法；赫鲁晓夫被免职	11.25%
1965 年	美国爆发民权游行；越南的美军正规部队人数猛增；第二次印巴战争；美国东北部大停电影响 300 万人	9.83%
1966 年	越南战争升级；尼日利亚政变；中国文化大革命开始	-10.12%
1967 年	纽瓦克和底特律爆发种族暴乱；英国国会就国有化 90% 的钢铁企业举行投票；中东爆发“六日战争”	21.28%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续表）

1968 年	美国军舰"普韦布洛"号被俘；美军在北越发动"新年攻势"；马丁·路德·金被刺杀；苏联镇压捷克斯洛伐克的"布拉格之春"	13.94%
1969 年	美国经济衰退；市场基础利率创历史新高；朝鲜挫败美国海军计划；卡扎菲掌权利比亚	-3.86%
1970 年	美国入侵柬埔寨；宾夕法尼亚中央铁路公司破产；澳洲波塞冬泡沫破裂；肯特州枪击事件	-3.08%
1971 年	工资和物价冻结；布雷顿森林体系时代终结；废除金本位制度；美元贬值	18.36%
1972 年	美国在越南港口布雷实施轰炸；以色列运动员在慕尼黑奥运会遭谋杀；伊拉克石油公司国有化	22.48%
1973 年	能源危机爆发，阿拉伯国家实行石油禁运；美国经济衰退初见端倪；美国水门事件爆发，安格纽副总统辞职；美国在越南发动"赎罪日"战争	-15.24%
1974 年	股市出现自 40 年代以来最大跌幅；尼克松总统辞职；日元贬值；富兰克林国民银行破产	-25.47%
1975 年	纽约市破产；北越赢得战争胜利；英国汽车制造商国有化；西班牙独裁统治者弗朗西斯科·弗朗哥去世	32.80%
1976 年	石油输出国组织提高油价；美国政府接管大量私营铁路；黎巴嫩内战	13.40%
1977 年	美国提高社会保障税；西班牙新法西斯分子袭击政治大会；纽约大停电	0.68%
1978 年	利率不断上涨；美国净债务突破 6 000 亿美元大关，是 20 世纪 70 年代的两倍；俄亥俄州克利夫兰市债务违约	16.52%
1979 年	CPI 通胀爆发；三里岛核泄漏事故；伊朗占领美国使馆；前苏联入侵阿富汗	10.95%
1980 年	市场利率达到历史新高；纽约市"爱河事件"；两伊战争；克莱斯勒救助计划；白银崩溃	25.67%
1981 年	经济大衰退开始；里根总统遭暗杀；能源行业危机凸现；人类确认首例艾滋病病例；以色列轰炸伊拉克核设施	-4.79%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

1982 年	美国遭遇 40 年来最严重的经济衰退；企业利润大减；失业率陡增；马岛战争；美国实施利比亚石油禁运	9.71%
1983 年	美国入侵格林纳达；美国驻贝鲁特使馆发生爆炸；华盛顿公共电力供应系统债券违约成为历史上最大的违约事件；美国债务净值达到 1 万亿美元	21.93%
1984 年	联邦赤字达到历史最高；联邦存款保险公司救助伊利诺伊大陆银行；美国司法部依据《反托拉斯法》拆分 AT&T 公司；波斯湾油轮战；联合碳化物公司博帕尔化学品泄漏事件	4.72%
1985 年	美苏军备竞赛；俄亥俄州银行濒于破产；美国成为全球最大债务国，债务净值高达 1.5 万亿美元，这是 1980 年水平的两倍	40.56%
1986 年	美国轰炸利比亚；博伊斯基对内部交易表示认罪；“挑战者”号航天飞机爆炸；切尔诺贝利核事故	41.89%
1987 年	达到历史最高点的股票市场开始下行；“伊朗门”事件调查将责任指向里根；世界人口达到 50 亿	16.16%
1988 年	第一共和银行倒闭；美国指控巴拿马总统诺列加；泛美航空 103 航班被炸；英国金融大改革	23.29%
1989 年	旧金山大地震；美军进驻巴拿马；“埃克森·瓦尔迪兹”号油轮漏油事件；储贷危机——超过 500 家银行倒闭，重组信用公司成立	16.61%
1990 年	经济衰退；消费者信心大减；伊拉克入侵科威特，拉开海湾战争的序幕；德国统一引起恐慌	-17.02%
1991 年	美国开始空袭伊拉克，第一次海湾战争打响；失业率升至 7%；爱尔兰恐怖分子袭击唐宁街 10 号；前苏联解体	18.28%
1992 年	“安德鲁”飓风毁灭佛罗里达州；洛杉矶暴动；经济衰退引发恐慌；老布什和克林顿的选战	-5.23%
1993 年	美国国会通过增税法案；世贸中心爆炸案；欧洲二次衰退；英镑贬值	22.50%
1994 年	美国尝试医疗国有化；墨西哥比索危机；前南斯拉夫内战；金日成逝世	5.08%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

1995 年	美元贬值风险加大；克林顿救援墨西哥；日本东京“沙林”毒气事件；俄克拉荷马城遭到恐怖袭击	20.72%
1996 年	通货膨胀风险加大；“白水门”事件调查；霍巴塔爆炸案；前美联储主席格林斯潘发表“非理性繁荣”演讲	13.48%
1997 年	10 月科技股暴跌和东南亚金融危机；香港回归中国；伊拉克裁军危机	15.76%
1998 年	俄罗斯卢布危机；亚洲金融危机；长期资本管理公司破产；美国驻肯尼亚大使馆遭炸弹袭击	24.34%
1999 年	“千年虫”谣言及其纠正；克林顿总统弹劾案；乌戈·查韦斯掌权委内瑞拉；科索沃战争	24.93%
2000 年	互联网泡沫开始破裂；戈尔和小布什的选举之战；美国“科尔”号驱逐舰爆炸案	-13.18%
2001 年	经济衰退；“9·11”恐怖袭击；爱尔兰共和军炸弹袭击 BBC；美国发动阿富汗战争；最具争议的《爱国者法》获得通过	-16.82%
2002 年	世通公司会计丑闻；《萨班斯 - 奥克斯利法案》通过；恐怖主义威胁加剧；与伊拉克关系紧张以及布什公开在国情咨文中提及“邪恶轴心”	-19.89%
2003 年	共同基金丑闻；美国攻打伊拉克；“哥伦比亚号”太空梭失事；以色列空袭叙利亚	33.11%
2004 年	美元贬值以及美国的“三重赤字”加大；马德里火车爆炸案；超过 10 万人在印度洋地震和海啸中遇难	14.72%
2005 年	美国与北朝鲜及伊朗因核武器问题关系紧张；卡特琳娜飓风；石油价格飙升至每桶 70 美元；7 月 7 日伦敦爆炸案	9.49%
2006 年	朝鲜核试验；伊拉克战争、阿富汗战争继续；墨西哥毒品战开始	20.07%
2007 年	金融公司减记；重大会计规则变更；以色列打击叙利亚疑似核设施	9.04%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

2008 年	全球金融危机爆发；股市出现自“大萧条”以来最大的暴跌；油价超过 140 美元；美国政府紧急救助	-40.71%
2009 年	失业率过 10%；全球大规模财政与货币刺激政策；美国援助汽车业	29.99%
2010 年	“欧猪五国”债务危机加剧；经济遭遇二次探底的风险加大；“闪电暴跌”；美国医疗与金融改革法案获得通过	11.76%
2011 年	阿拉伯之春；日本“3·11”大地震和海啸；“欧猪五国”主权债务持续引发担忧；本·拉登被击毙；美国信用等级下降	-5.54%

资料来源：全球金融数据公司，汤姆森路透。1970 ～ 2011 年的股市收益率为摩根士丹利资本国际世界指数，该指数衡量了 24 个发达国家特定股票不含股利及代扣所得税的收益率。1970 年之前的收益率数据由全球金融数据公司提供，模拟了假设自 1934 年以来的世界指数（不含股利）的市场表现。

市年收益率。一路走来，股市的整体回报处于上升状态。当然熊市不可避免，但无论是哪个国家都从未因一场自然灾害就能断定熊市的到来。二战在欧洲全面爆发前，地缘政治的紧张局势对股市的影响转瞬即逝，而且还不一定都是负面影响。

动荡时期不投资，大错特错！

历史从来都不是一成不变的，这个世界就是一个令人恐惧的是非之地，不会让人感觉无聊。纵观历史，股市的弹性是常态。要是你想等到一切都“归于平静”之后再出手，那你得等上好一段时间。如果你在动荡时期选择不投资，那就没有适合你投资的时机，因为在这个动荡的世界里，股市在 72% 的时间里都是上涨的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

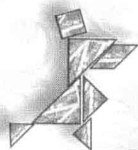
中资国际投资黄河点评>>>

战争促使军需工业兴起，凡与军需工业相关的公司股票必然上涨。战争中断了某一地区海空或陆运，提高了原料或成品输送的运费，导致商品涨价，影响购买力，公司业绩萎缩，与此相关的公司股票价格必然下跌。其他由于战争所引起的许多状况都足以使证券市场产生波动，投资者需要冷静分析。

面对如此多的突发事件和灾难，股市为何还能上涨呢？恐怖的事情每天都在发生，这是世界的常态。我们已经了解的事情很快便会反映在股价中，这些事件的存在往往是对股市有利的，而不是相反。

还要记住的是，股市在短期内具有很大的波动性。长期而言，股价的上行意味着收益也有可能会无限地上涨。本书中一再提到的观点是，追逐利润的动机是最强有力的正能量，这是资本主义的本质。追逐利润的动机从未被削弱，因为投资者总要面对挑战，而且它是金融创新的发动机，源源不断的创新使得资本市场充满活力。事实一次又一次地证明那些对此持有怀疑态度的人是错误的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 历史从来都不是一成不变的，当前世界并没有面临更大的波动。自从宇宙大爆炸以来，这个世界就一直受到各种自然灾害的困扰。没有任何证据表明，自然灾害的发生频率和惨烈程度在不断上升；
- 纵观历史，股市的弹性是常态，尽管社会动荡，股市仍在72%的时间保持上涨，如果你想等到一切都“归于平静”之后再出手，那你得等上好一段时间；
- 股市在短期内具有很大的波动性，长期而言，股价的上行意味着收益也有可能会无限地上涨；
- 因为追逐利润的动机从未被削弱，这是金融创新的发动机，源源不断的创新使得资本市场充满活力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第16章

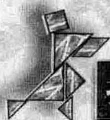
从新闻中挖掘真正的潜力股

为何当投资者都在谈论某种投资理念或某件重大事件时，就说明该项投资已经过时了？

如何在牛市触顶前抓住投资者的极端情绪进行投资获利？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

"新闻讲述的就是事实。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们总是遭到各种重复信息的轮番轰炸，媒体告诉我们必须要做什么，这时我们必须保持独立思考，根据自己的情况做决策。(《趋势交易》迈克尔·W. 卡沃尔)

除了“这次会不一样”之外，这是另一句会让你付出高昂代价的话。

我为《福布斯》杂志的“投资组合策略”专栏撰文已有28年(目前还在继续)，在对媒体进行解读时，我经常会提到挑战和机遇。1995年3月13日，我在《高级防跟风指南》(*Advanced Fad Avoidance*)一文中总结到，避免有害跟风行为的方法是：如果你不止一次在媒体上读到或听到某种投资理念或重大事件，它往往就没什么作用了。当好几个评论员都在谈论这件事情时，就已经是新闻变旧闻了。

有些读者阅读我在媒体上发表的这类观点之后，错误地以为我想表达的是新闻都是不好的，我们应该对新闻视而不见。这当然不是我要表达的意思！恰恰相反，你不仅要关注新闻，而且要从不同角度更加准确地解读新闻，这样会让你获得一种投资优势。新闻是投资者的朋友，绝不要忽略新闻的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头条新闻的价值早被榨干了！

通过阅读新闻可以让你知道人们在关注什么。这是非常有价值的免费服务！

大多数人都知道，要想准确判断市场走势，就必须知道一些其他人不知道的信息，但他们不知道从何下手。利用新闻有一个简单的办法：先了解别人在关注什么，然后将你的关注点转向别处。

股市是对所有已知信息的有效反应。如果你能很轻易地从互联网、印刷出版物、电视以及各种24小时不间断的新闻获得信息，那么这些信息很可能已经反映在当前的股价当中了。或者不用多久，最好的交易时机就已过去。**一条新闻占据头条的时间越长，其对市场的推动力量就越弱。**

然而坏消息出现时股市下跌，这种可能性还是存在的。新闻会影响情绪，而情绪的转变速度很快。试图预测短期波动是个危险的行为，很可能会让你蒙受双重损失。人们对坏消息最初总会反应过度。

中资国际投资黄河点评 >>>

加州大学河滨分校计算机科学和工程副教授瓦格里斯·赫里斯蒂斯带领一群电脑工程师和科学家，研究平均每天微博和微博上热议的股票的价格之间有无关联。结果发现，如果网民在微博上对一只股票的讨论越热烈，而且切入的角度越百花齐放，那么这只股票就越有可能有好的表现。国内已经有一些分析机构在做类似的事，试图通过引入新闻关键词、微博关键词等形成市场情绪指数，从而预测市场走势。

因为坏消息而卖掉股票，很有可能是在低位卖出，没有等到最佳的离场时机。即便坏消息确实很糟糕，你也无法保证再次买入的股票一定会上涨。根据坏消息抛售股票是在高买低卖，这会让你错过反转时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决定市场涨跌的是某种特定因素，而不是媒体上广泛讨论的事件。如果人人都在关注某件事情，你就应该对其视而不见，将你的关注点转向那些人们还未关注的地方，这些事件或许才是真正推动市场未来走势的力量。有些人只往后看，认为总结过去的事件能帮助他们预测未来，他们从来都没有成功过，有时候还会导致灾难性后果。

如果你能做到往别处看，你就比其他投资者更有优势，甚至还会超过那些投资专家！不过如果你关注的东西和其他人一样，并以同样的方式解读人尽皆知的消息，那么你只不过是在随波逐流，人云亦云。

测量情绪指数，把握市场涨跌

新闻还是一种良好的情绪指数。情绪非常重要，因为在未来的一两年，情绪和需求可以做到有效互换。如果你对当前的市场情绪十分了解，同时又能对这种情绪的起伏进行准确的预测，你就能轻松掌握股市走势。比如，对市场持悲观情绪的学者倾向于做出悲观的预测，当整个社会的情绪趋于悲观时，必然会导致股票较低的预期收益。

可能你并不赞同我以上的说法，但就像科学一样，对于情绪的测量往往也是需要技巧的。很多人利用消费者信心指数测量市场情绪。

不过我所了解的每种情绪指数都有瑕疵。设立这些指数的目的通常是为了简单描述一下上个月人们的总体情绪表现。更准确地说，这些指数反映的是过去一个月人们的情绪反应的平均值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在最好的情况下，这些指数和市场情绪是一致的，但多数情况下这些指数都是滞后的。如果股市具有前瞻性的，那么了解人们在过去一个月的情绪表现毫无意义。没有任何证据表明投资者信息调查具有可靠的预见性。

如果你每天浏览三四份全国性或世界性的报纸，你就会对人们的总体心态有一个很好的认识。正确地解读媒体可以让你迅速、轻易地了解人们情绪的大致情况。

你真正需要寻找的是那些极端情绪。极度兴奋是一个不好的兆头，每一次牛市触顶时几乎都会出现这种情绪。同样，熊市触底时市场往往也是一片极度悲观的情绪。即便在牛市中，市场情绪在短期内也会表现出剧烈起伏。

从负面新闻中攫取金子

新闻确实是一个可靠的消息来源，前提是你懂得解读和利用新闻。要做到这一点，你必须对媒体行业有一定程度的了解。

大多数媒体机构都以营利为目的。开着一辆带红十字的白色小车，每天给你送一份报纸，这不是媒体的义务，他们不是慈善家，他们必须要盈利，否则就难以维持经营。追逐利润是一件正确的事情，只有这样公司才能增加股东价值、雇佣员工、发放薪水和提供福利。

为了在市场上生存下去，许多主流媒体组织开始提供订阅服务，少数几家媒体还成功实现了网上订阅服务。但是他们最主要的收入来源一直都是广告，因此媒体必须靠吸引读者的眼球来增加广告收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论传统印刷媒体还是网络媒体，吸引的读者越多，广告商就越愿意花钱在媒体上做广告。

顺便提醒一下，人们之所以对这个社会感到厌恶，我相信是因为新闻业的衰亡。对于新闻从业者来说，“有流血，才轰动”是真理！他们知道，如果晚报登出的头条消息是“女童子军凭借公民学论文荣获 1 000 美元奖学金”恐怕没人会看。头条新闻必须是火灾、暴力、暴乱、抢劫、谋杀和阴谋，这样才能博得人们的眼球。

曾经要成为一名新闻工作者，你必须受过高等教育、严格培训，文章以尊重事实、还原真相为根本。但是现在编辑可以彻底改造事实真相，一切皆以讨好读者为主。

现在很多新闻撰稿人还没有经过什么大世面，他们在上一次大萧条的时候或许还在大学里，上一次大熊市的时候或许还在读高中。而在更早一次的大萧条或是大熊市发生时，他们或许还未出生，他们完全没有过这样的经历。

这种现象并不是偶然。正如第 1 章论述的那样，人类为了更好地躲避野兽攻击、饥饿和严寒等，进化出了对危险的高度敏感。这里有必要再次提及“短视风险厌恶”的概念。因为天生的进化本能，投资者往往会采取措施避免造成短期损失，即使这种做法会为他们带来长期伤害，剥夺他们的高额回报。

中资国际投资黄河点评 >>>

由于生存和发展的需要，中国的新闻媒体具有面向市场的内在驱动力。但这种市场化趋势带来很多消极影响。一方面，政府干预股市造成所谓的政策市；另一方面，我国股市又被一些利益团体所操纵，它们通过经济手段在一定程度上控制新闻媒体发布的信息。广大中小投资者往往依据媒体发布的信息进行投资决策，利益最终受到损害。

这就是为什么坏消息总是大受欢迎。这是一个无法改变的事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



任何理论都不可能尽善尽美，任何人也都不可能完美无缺。要在资金管理行业里立足，不管打理自己的钱财还是为他人理财，你都必须在长期内做到赢多输少。而这又意味着你还会犯很多错误，而且经常会犯很低级的错误。但假如你能以正确的方式看待周围的世界，做到赢多输少就会容易得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反的观点并不见得是对的。这只能说明预期的影响要么被低估了，要么被夸大了。这只是因为媒体所说的话不一定是事实。你可以把它当成一个咒语；

5. **始终在正确的背景下分析数据，忽略作者的观点。**新闻记者知道，平铺直叙难以吸引眼球。他们需要换一种有趣的方式增加可读性，但这样做可能会模糊事实。他们还会引用一些奇闻轶事，虽然内容引人入胜，却不一定严谨。如果内容乏味，让人想打瞌睡，恐怕没人会去读报纸。如果你正试图预测市场走势带来的影响，这些都无关紧要。你只要将事实抽离出来，把那些用于修饰的形容词和副词删去，忽略那些传闻轶事，除非它们能反映某些基本面的信息。在具体环境中对这些事实加以考虑：这会带来什么全球性的影响？

6. **政治上做一名不可知论者。**多数人都有着一种自认为正确的意识形态，这没什么问题。不过意识形态是另一种形式的偏见，它会让你失去理智。你应该极力避免极端的思维方式，尽可能地多接触各种不同的观点，做一名崇尚机会均等的怀疑论者。

遵循以上基本原则，你就能更有效而全面的利用媒体信息。不要忽略媒体的价值，让它为你服务。

大多数投资者都是在凭自己的世界观下注，而媒体呈现出来的信息潜移默化地影响着投资者的价值观。如果不能够合理、正确地利用媒体，解读信息，就极有可能会造成严重的投资失误或者形成经不起推敲的投资“神话”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



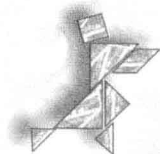
实，是人类的本能。新闻机构报道负面新闻是为了吸引别人眼球的商业行为，这点无可厚非。新闻机构能盈利，意味着你可以经常在头版看到人们感兴趣的消息。

正面新闻对盈利没有好处。因此，如果你感觉自己看到或听到的都是负面新闻，这点不足为奇。然而这并不表示这个世界上都是坏消息，这只是新闻机构追求利益最大化使然。

了解媒体的运营方式之后，如何才能更好地利用新闻并从中获得真正有用信息？以下是一些必须遵守的基本原则。

1. **了解别人在关注什么，然后将你的关注点转向别处。**媒体报道的新闻是正在发生的事情，但股市是具有前瞻性的。如果媒体正在报道某件事，那么根据这一特定新闻事件做出反应并改变交易策略的时机很可能已经过时；
2. **股市会对所有公开信息做出反应。**这并不是说股市在短期内的反应都是正确的，因为人类也不可能总是正确的。但股市反映出的观点大多数时候会被人们广泛接受；
3. **预测股市走向就是测量相关预期。**当我们对未来12～24个月的股市走向进行预测时，现实对预测结果的影响不如我们的预期。了解大多数人的期望，并基于你对未来的判断做出一个合理的概率预测。推动股市走向的正是现实与预期之间的差距；
4. **不要做逆向投资。**这一点可能对你很有吸引力，但与追随主流相比，它对你毫无帮助。这是因为与媒体相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 一条新闻占据头条的时间越长，其对市场的推动力量就越弱，股市是对所有已知信息的有效反应。如果你能很轻易地获取这条新闻，那么这些信息很有可能已经反映在当前的股价当中了，或者不用过多久，最好的交易时机就已过去；
- 如果你对当前的市场情绪十分了解，同时又能对这种情绪的起伏进行准确预测，你就能清楚地知道股市未来的涨跌。但多数情况下这些指数都是滞后的，而如果股市是有前瞻性的，了解人们在过去一个月的情绪表现是毫无意义的；
- 正面新闻对新闻机构的盈利没有好处。铺天盖地的负面新闻并不表示这个世界上都是坏消息。如果根据坏消息抛售股票是在高买低卖，这会让你错过反转时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

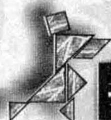
第17章

太过美好就是虚假，避开“新庞氏骗局”

麦道夫的职位与“庞氏骗局”发生有怎样的直接关系？为何当投资者面对稳定收益和高额回报两剂迷药时，所有的投资戒律都抛诸脑后？

“新庞氏骗局”设下了怎样的投资陷阱？吴英集资案就是中国版的“庞氏骗局”？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资神话

“你一定要参与其中，这项投资好得让人难以置信！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果有人向你承诺以货币汇率套利获取巨大利润，那他不是骗子，就是空想家，或者干脆就是疯子。(《下一个暴富点》肯·费雪)

好得让人难以置信的事情是否随处可见？在2009年出版的《小心！这是投资圈套》(*How to Smell a Rat*)一书中，我提到了5种金融陷阱的特征。资金规模达10亿美元，持续10年之久的麦道夫“庞氏骗局”被曝光，这样的事情本来是很容易避免的。那么为什么会造成这样的局面呢？首要原因是麦道夫既是重要的决策者，同时又是管理者。

麦道夫负责客户投资组合买卖股票的品种和时间，客户将资金存入麦道夫证券投资公司，这无异于让狐狸去看守鸡舍。

麦道夫证券投资公司成立于1960年，这在当时看来是一家合法的经纪公司，它曾是纽交所和纳斯达克最大的做市商之一。经纪公司本身并没有问题，问题在于麦道夫同时控制着这家公司的决策和对冲基金投资业务。正因为麦道夫同时担任咨询与管理的工作，这从技术上保证了麦道夫能够轻易地隐瞒报表，并偷偷拿走客户的资金长达数年之久！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我研究的每个金融骗局能得逞的根本因素：要么是决策者和管理者同为一人，要么决策者对管理者存在某种形式的影响力。令人惊讶的是，媒体对麦道夫和斯坦福庞氏骗局狂风暴雨般的报道中，鲜有见到对这一重要破绽的关注。

监管者岂能是决策者？

如果你严格区分决策者与管理者这两个角色，坚持把资产交由一家独立、知名的国家级托管机构管理，以自己、配偶或你信任的人的名义存入该机构，这样一来“庞氏骗局”便无法得逞。

当然，并不是每个既是财务顾问又是托管人的机构都在进行诈骗。为了保护我的客户不被公司雇员诈骗，我创立的公司将这两个功能进行了分离。

有报道称麦道夫一开始并没有诈骗的打算，而是在一次因股市正常下跌而亏损后，他开始做假账。一个自我约束力如此差的人是没有能力为他人管理财务的，但一个理财顾问之所以要同时担任管理者的角色，也有一些合理的原因。

认识以下 5 个潜在的金融陷阱，可以帮助投资者规避一定的风险。

1. 你的理财顾问同时是你的资产管理人；
2. 某项投资收益表现一直很好，好得让人难以置信；
3. 难以理解的投资策略。投资策略太过复杂、晦涩难懂、华而不实，以至连理财顾问自身都无法简单地向你清楚解释；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 财务顾问向你推销选择他们的好处（如专属权），但这些好处并不会影响到投资业绩；
5. 你没有亲自做调查，而是交由一家中介机构代理。

你应该亲自对委托的公司进行尽职调查。只要这家公司符合以上任何一个特征，就应该进行深入调查。如果符合两个以上的特征，则需要格外谨慎。

质疑可以保证安全，这总比因信任造成遗憾要好。相信回报"好得难以置信"的投资，这种想法也是极其有害的。

稳定收益和高额回报："新庞氏骗局"的两剂迷药

理财顾问给投资者推销的理财产品的时候，通常有两个最常见的说法，你对两者都应持有怀疑的态度。

第一种理财顾问会向你保证异常稳定的收益。这就是麦道夫的游戏，每年他都会向客户报告 10% ~ 12% 的收益，股市大涨时，收益率是 10% ~ 12%；股市大跌时，他报告的收益仍然是这么多。即便是月收益率也非常稳定，没有哪个月或者哪一年出现过亏损的情况。看似梦想成真，实则噩梦连连，这通常是伪造收益表现的特征。

这种稳定的收益就如一剂麻药，它会麻痹我们这些"洞穴人"的大脑，让我们丧失质疑的能力。骗子不喜欢你提问题，但这种

中资国际投资黄河点评 >>>

如果你想与一个所谓的投资顾问建立起长期稳定的关系，那么，你们很有必要平心静气地坐下来，认真讨论一番他应该对你承担的义务。只是空洞地谈论他关心你的利益，显然还不足以成就你的投资。投资顾问必须清楚自己是在为谁工作，以及在为客户打理钱财时应该承担的法律义务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



稳定收益表现出来的就是一个危险信号。为什么我们要警惕 10% 的年收益率？毕竟从长期来看，10% 的年收益率是可以实现的，但那只是平均收益，存在很大的变数。实际上，股市年收益率达到 10% 的年份很少见。正如第 7 章中表 7.1 所示，股市的大涨大跌才是常态。请发自内心地相信股市收益总是多变的，这是那些可能成为“庞氏骗局”受害者的有效防线。稳定的收益并不现实，这是某种灾难性错误出现的明显信号。

持续的低收益很可能也不是真实的表现。当然，短期波动性低的投资组合（即股票比例非常小）的年收益往往都很稳定。这也意味着长期而言，收益不会接近股票的平均收益水平。即使高比例配置固定收益产品的投资组合也会有表现不佳的年份，为了确保不出现负收益，必须高比例配置现金或准现金工具。

长期收益接近股票平均收益的投资组合应该具备股票的波动性，没有投资产品例外。当有人向你推销长期收益可匹敌股票，波动性却很小的投资组合时，请慎重决定，最好的做法就是不予理睬。

第二种常见的庞氏骗局会向你保证超高的投资收益。上一种策略针对的是我们厌恶风险的天性，而这一诈骗策略则完全针对人类的贪婪心理。

这就是斯坦福庞氏骗局的把戏。他在安提瓜岛注册的银行以极高的收益率出售了 80 亿美元的存单，收益率最高时达到 16%！但真正的银行存单所提供的收益率只有他承诺的一半。历史上其他金融骗子的手法如出一辙：承诺高于股市的巨额回报，或者承诺的回报与标的资产相比高到不合理，而且往往还是短期投资，3 个月让你的资产增值一倍，诸如此类的保证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里面存在不少危险信号。法律上没有人可以向你保证任何事情。当然，国债有美国政府的信誉和信用担保，可以保证本金和利息收益的安全。如果你购买国债并持有至到期日，美国政府将保证你按时获得本金和利息收益。除美国政府之外，其他人对你做出的投资保证都可以视为骗局。

这类保证不仅涉足股票、债券、存单等标准投资工具。即便是保险合约的年金，虽然附带着一系列的保证，我们也应该加以警惕。因为只有在保险公司具有偿还能力时，年金才能得到有效的保证，投资者不应将年金视为寻求长期增长的合适替代品。

我无法对你做出任何保证，但有一点我可以确定：如果有人走过来跟你说，他不仅可以保证你的投资不会亏损，还能获得高额回报，那他一定是个骗子。

回租 ATM 机和第纳尔骗局：哪种骗术更吸引人？

现在读者对于尼日利亚骗徒（又称 419 诈骗，源于尼日利亚刑法第 419 节。——译者注）已经有所了解，这让我们看到了希望。这类骗子一般通过电子邮件声称自己是个失宠的贵族，要从某个饱受战乱的地区转移出 2 500 美元，需要获得你的帮助。邮件的内容往往措辞拙劣，意图明显。类似这种骗局还有很多变种，但请记住一点：如果有人叫你给他一笔钱，然后他将会以更大的一笔钱和你分享，那这个人一定是个骗子。

还有一些骗子表现得不那么明显，除了保证他们无法通过合法的方式获得不真实的回报以外。比如说伊拉克第纳尔骗局。在这种骗局中，骗子通过电子邮件和网络广告接近潜在受害者，声

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

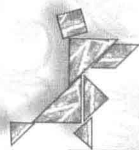
称货币兑换可以套取高额收益，诱导他们兑换伊拉克的货币——第纳尔。如果你在伊拉克有合法业务，就能合法兑换外汇。但大多数在网络兑换第纳尔的行为都是十足的骗术。

近年来又出现了一种很流行的骗术——回租 ATM 的骗局。骗子称可以代购 ATM 机，然后你再将这些 ATM 机回租给他们。他们替你管理并保证按月向你支付租金，只要你愿意，可以合法地购买和管理 ATM 机。实际情况并不是这样，这是个骗局。他们告诉你需要你预先支付 12 000 美元或更多的钱购买 ATM 机。当你真要购买时，价钱可以谈到 2 000 ~ 5 000 美元。他们会说保证你每个月都能获得收益，这当然是假的。你可以登录 FBI 网站 www.fbi.gov/scams-safety/fraud 查阅目前最流行的骗术，避免成为被骗的对象。

不管哪种骗术，骗子刚开始都会向诈骗对象寄送月度或季度对账单，以使受骗者相信他们是合法的。但是很少会将投资收益返给受骗者，即便存在这种情况，这些钱也是来自新受骗者身上，这是典型的金字塔形骗术。他们会想尽办法让最早的一批受害者满意，这样骗子就能利用他们对后来的受骗者行骗了。这些大骗子通常还会通过受害者向他的社交圈行骗。如果你收到了一两张对账单就乐开了，这就表明你已经信任骗子。于是骗子就会利用这种信任向更多的受害者行骗。这真是个肮脏的游戏。

这些例子给我们什么启示呢？如果某个东西看起来美好得难以置信，那它一定是不可信的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴富秘诀

- 严格区分决策者与管理者这两个角色，谨慎挑选理财经理，这样一来“庞氏骗局”便无法得逞；
- 投资者要警惕以下两种投资：第一种理财顾问会带给你异常稳定的收益。这就是麦道夫的游戏，这种稳定的收益就如一剂麻药，它会麻痹我们这些“洞穴人”的大脑，让我们丧失质疑的能力。没有人可以向你保证任何事情，国债都是存在风险的。第二种常见的庞氏骗局会向你保证超高的投资收益。上一种策略针对的是我们厌恶风险的天性，而这一诈骗策略则完全针对人类的贪婪心理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

“Little Book”系列书有一股不可抵挡的力量，我深感荣幸能为这套独树一帜的丛书贡献一己之力。揭穿投资神话的假面具既是我兴趣所在，也是我的职业要求。我认为这是让投资者降低投资失误，并取得更好投资业绩的便捷方法之一。然而很少有人懂得，我们应该质疑那些自认为正确的东西。因此，我将《下一个暴富神话》视为我与投资神话战争中的下一场战役。

一如既往，我必须感谢劳拉·霍夫曼斯，她为本书及之前出版的6本书做了很多重要工作。我所做的是构思、润色和编辑文字等富于乐趣的工作，而她则承担了一些促成本书的冗繁事务。

劳拉还是我公司的一名全职员工。在她将精力放在本书上时，她还有一个强大的支持团队。他们是陶德·布里曼、伊丽莎白·德林杰、纳吉·斯瑞尼瓦斯和阿曼达·威廉姆斯。如果没有这些同样优秀的同事，她也无法顺利完成工作。阿曼达再次承担了内容和错别字编辑的双重任务。本书的文字

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工作团队为他们提供了支持，同时在文字编辑方面提供了专业意见，这个工作团队的成员有玛丽·霍登娜、艾米丽·惠特尼和杰克·甘布尔。

在我们的研究分析小组负责人马特·施罗德的领导下，杰西卡·乌尔夫和丹妮尔·林奇为本书提供了数据和图表。在一本通过事实和基本面数据推翻投资市场神话的书中，数据必须非常精确。杰西卡和丹妮尔以专业的精神和优雅的态度圆满完成了任务。

大卫·艾克利、法布·欧纳里和莫莉·林里奇组成的一流团队协助我做了公关、网络营销和品牌管理方面的工作，同时还帮我提取了本书的关键词。

安德鲁·图菲尔、杰夫·斯尔克、亚伦·安德森和威廉·格拉瑟与我一道为公司客户提供投资组合决策。虽然他们并未参与本书的工作，但他们对我的市场观点的形成是有帮助的。史蒂夫·特里普利特和达米安·欧纳里负责我公司的日常事务，没有这6位人士的共同努力，我的公司不会取得现在的成功。而如果我的公司不是一家成功的公司，也不会有人对我写的东西感兴趣。

我还要衷心感谢约翰·威利父子出版公司的优秀团队。我并不总是一个很好相处的人，但他们一直都否定这一点。感谢劳拉·沃尔什，他是一位非常耐心的编辑，以及团队中的其他成员：朱迪·豪沃思、莎伦·波利斯、南希·罗斯柴尔德、乔斯林·科尔多瓦-瓦格纳和图拉·巴坦奇耶夫。还要感谢我的经纪人杰夫·赫尔曼，他将我引荐给约翰·威利父子出版公司。

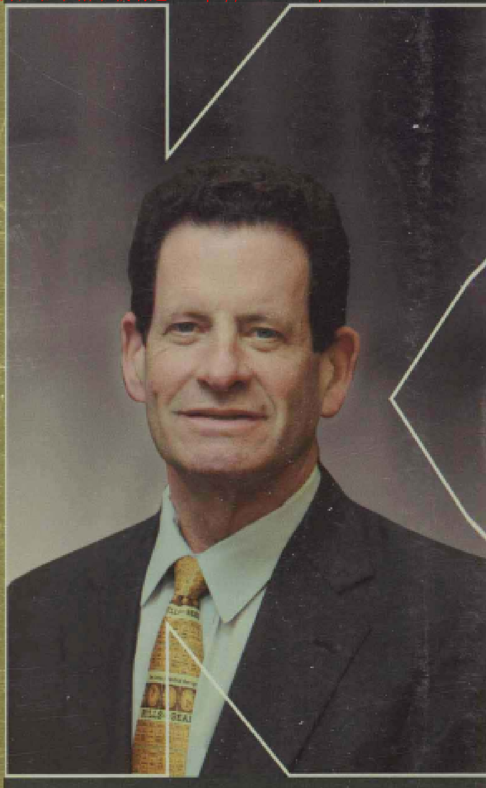
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，我要特别感谢陪伴我42年的妻子夏瑞琳，衷心感谢她的支持和付出。

肯·费雪

于加利福尼亚州伍德赛德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



抛开扎根已久的投资神话，
革新思维看清市场真相，
实现暴富不再是神话。

李大霄
英大证券研究所所长

孙建波
银河证券首席策略分析师

艾经纬
《第一财经日报》资深编辑

解鹏里
《理财》杂志社社长兼总编

王再峰
《理财》杂志执行总编

王正鹏
和讯网常务副总编辑

林永青
价值中国网总裁

徐景权
《金融家》杂志总编

但　斌
深圳市东方港湾投资管理
有限责任公司董事长

范卫锋
财经作家
《黑化》《财富创始记》作者

毛丹平
"Fortune & You，财富智慧你的
魅力与幸福"课程创办者

凯恩斯
新浪财经博客点击量超9亿
首席理财分析师

杨　光
《中国证券报》金牛基金周刊副主编

刘宏伟
《新金融观察》报副主编
《新领军者》杂志主编

倾情推荐

Ken Fisher

- 享誉全球的投资顾问
- 华尔街公认的"最准确的股票预测者之一"

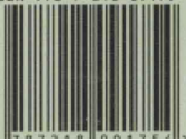
WILEY

媒体支持：









上架建议｜金融投资
ISBN 978-7-218-09175-4
定价：68.00 元



中资海派商务管理（深圳）有限公司
深圳市中资海派文化传播有限公司
投稿：zzhptougao@126.com 销售：0755-25970306